

## LAS CRISIS FINANCIERAS Y LA REFORMA DEL SISTEMA

Alma CHAPOY BONIFAZ  
Irma MANRIQUE CAMPOS\*

SUMARIO: I. *Marco general*. II. *Mecanismos para evitar y resolver las crisis financieras*. III. *Otras medidas para evitar o solucionar las crisis*. IV. *Consideraciones finales*. V. *Bibliografía*.

### I. MARCO GENERAL

La liberalización de las corrientes comerciales y de capital,<sup>1</sup> la política de privatizaciones, la integración obligada a los mercados mundiales, la globalización y la cada vez mayor dependencia de las fuerzas del mercado que premian al capital en detrimento del trabajo, han traído consigo devaluaciones, fuga de capitales, caída de las bolsas de valores, disminución en la tasa de crecimiento económico, un trato cada vez más desigual entre deudores y acreedores y una enorme transferencia de riqueza de los más pobres a los más ricos. En un mercado crecientemente global, los países más débiles han quedado marginados.

\* Investigadoras del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

1 En años recientes se ha registrado una verdadera explosión de las transacciones de capital, pues los mercados bursátiles se han hecho realmente mundiales, se puede negociar en las principales divisas las 24 horas del día y existe una variedad creciente de instrumentos financieros. Una lista no exhaustiva de los activos involucrados en las transacciones de capital incluye: inversiones directas, préstamos a corto y largo plazo, tenencias transfronterizas de bienes raíces, acciones y deuda emitida internamente e internacionalmente (con maduraciones que van desde instrumentos del mercado monetario hasta notas y bonos de largo plazo), valores de inversión colectivos (como las acciones en fondos mutuales), depósitos en bancos y en otras empresas financieras, garantías y servicios de respaldo financiero, contratos de seguros de vida y otros más. Un factor desestabilizador adicional lo constituyen las cuantiosas sumas de dinero derivadas del narcotráfico internacional que dominan la economía de buen número de países y que se calcula superan las cifras del comercio de alimentos; también se han globalizado otras actividades negativas como la prostitución, el terrorismo, y el comercio de armas (incluyendo materiales nucleares).

Tan perjudiciales medidas de apertura fueron promovidas originalmente por Margaret Thatcher y Ronald Reagan y después por los sucesivos gobiernos estadounidenses y por organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), la Organización Mundial de Comercio (OMC), así como por acuerdos regionales (Tratado de Libre Comercio de América del Norte, TLCAN), los cuales han puesto en vigor reglas internacionales que han hecho muy volátil la economía mundial y provocado desequilibrios en los países subdesarrollados que los imposibilitan para elevar sus tasas de crecimiento a largo plazo. Esto porque se obliga a esas naciones a aplicar “reformas estructurales que atraigan a los inversionistas y les ofrezcan garantías”.<sup>2</sup>

Los países industrializados insisten en calificar a la globalización como “el más poderoso motor para el crecimiento mundial”; a este respecto en el Foro Económico de Davos (1999), Klaus Schwab, profesor de la Universidad de Ginebra definió la globalización como “la oportunidad de compartir capital, tecnología y conocimientos a escala global”. Pero en realidad dicho fenómeno no está creando un mundo integrado en el cual se beneficien todos los países y todos sus habitantes, sino que al estar dirigido por empresas y bancos transnacionales, acentúa la desigualdad dentro de y entre los países y reduce cada vez más las clases medias.

En Davos (1999) se sucedieron las declaraciones en torno a la globalización. Ejemplo de ello fue lo dicho por Kofi Annan, secretario general de la Organización de las Naciones Unidas (ONU), en cuanto a la necesidad de dar un rostro humano al mercado global, o por Nelson Mandela, presidente sudafricano, quien expresó que la globalización no puede tener éxito si sólo beneficia a los ricos y poderosos. Pero más importante fue lo

2 Además de ello, las políticas monetarias de Estados Unidos y de algunos otros países de la OCDE ejercen fuerte influencia sobre los movimientos de capital y sobre los tipos de cambio, y en las actuales condiciones no hay manera de contrarrestar este poder de las naciones industrializadas. Por ejemplo, la crisis de la deuda en los años ochenta tuvo su origen en las políticas macroeconómicas de los principales países de la OCDE en respuesta a las presiones inflacionarias. La inconsistencia entre las medidas monetarias contraccionistas y la política fiscal expansionista en Estados Unidos, combinada con políticas deflacionarias en otros países industriales, provocó una aguda elevación en las tasas de interés estadounidenses y una apreciación del dólar, factores que ayudaron a detonar la crisis de la deuda. De igual manera, la reversión de los flujos de capital a los países de Asia sudoriental —que desencadenó la crisis financiera de esa región— estuvo estrechamente vinculada con las modificaciones en los tipos de cambio y en las condiciones monetarias de Estados Unidos y Japón. Recientes fluctuaciones en el financiamiento privado externo de países latinoamericanos se relacionan también con cambios en las condiciones monetarias de Estados Unidos.

señalado por Henry Kissinger en el sentido de que se habla de una sociedad globalizada, cuando en realidad está fragmentada por los problemas de desarrollo y crecimiento desigual que cada vez son más evidentes. En efecto las crisis financieras han contribuido a anular los logros sociales alcanzados en décadas.

Las políticas monetaristas que atentan contra el proceso productivo, características del neoliberalismo, determinan que los agregados monetarios y financieros no guarden relación alguna con la producción real; de ahí que se hable de una “burbuja financiera mundial” a punto de estallar.

El capital financiero, en su búsqueda de ganancias sin mayor consideración de orden económico o social, ha desalentado la inversión en el sector productivo, reducido el empleo y la productividad, estimulado la especulación e intensificado los disturbios en las relaciones monetarias internacionales.

Ello se debe: 1) a que los mercados financieros reaccionan más rápidamente que los mercados de bienes y servicios ante cualquier acontecimiento o rumor y 2) al creciente volumen e integración del *stock* global de activos líquidos en relación a la economía real. Por *stock global de activos líquidos* se entiende el dinero y todo activo financiero que fácilmente es convertible en dinero a través de la venta en un mercado, como por ejemplo, un valor negociable.<sup>3</sup>

En el mercado global de divisas —núcleo del sistema financiero internacional—, las operaciones diarias de compra y venta ascienden a más de 1.5 billones de dólares (un trillón y medio en la contabilidad estadounidense), de los cuales únicamente una cuarta parte puede atribuirse al comercio de bienes y servicios y el otro 75% a la especulación, protección patrimonial e inversión.<sup>4</sup> Cifras que dan cuenta de la magnitud de los movimientos de capital, contrastándolas con algunas correspondientes a la economía real, aparecen en los cuadros 1 y 2.

En estas circunstancias, cada vez más los tipos de cambio, las tasas de interés y la asignación de capital son determinadas en los mercados por los movimientos de capital mediante la interacción de particulares, empresas e instituciones financieras. Noticias importantes e impredecibles

3 Bryan, Lowell y Farrell, Diana, *Market Unbound. Unleashing Global Capitalism*, Nueva York, John Wiley & Sons, Inc., 1996, p. 59.

4 En 1973, cuando finalizó la era de los tipos de cambio fijos, esa cifra ascendía apenas a 10 o 20 mil millones; en 1986, a 200 mil millones; en 1989, a 590 mil millones; en abril de 1995, a 1.2 billones de dólares. Fuente: Banco de Pagos Internacionales (BPI).

bles desde el punto de vista económico y político circulan casi instantáneamente por todo el mundo, afectando de manera decisiva el comportamiento de esos agentes económicos. El capital fluye alrededor del mundo prácticamente libre de controles, sin atender a los deseos u objetivos de los diferentes gobiernos; así, la inestabilidad cambiaria y financiera, es una consecuencia inevitable de la gran movilidad del capital internacional.

El resurgimiento de las fuerzas del mercado está minando la efectividad de los controles al capital y estas fuerzas contrarrestan los esfuerzos de los gobiernos para manejar la economía de sus países. Incluso los que administran adecuadamente sus recursos y siguen políticas económicas sólidas han sido también arrastrados a la crisis. Y es que debido a la integración financiera, *medidas internas* (a las que hoy se denomina “autoseguro”), como mantener en niveles adecuados los indicadores macroeconómicos y una regulación y supervisión financiera efectiva, *son insuficientes para garantizar la estabilidad*.

La movilidad del capital está modificando la forma en que funciona la economía de prácticamente todos los países y el mercado está forzando a los gobiernos a abrir su respectiva economía, por lo que todo apunta a que cada vez más países se incorporen al mercado de capital global.

Hasta hace poco, las autoridades políticas nacionales controlaban las corrientes de capital en sus respectivos países, ejerciendo las facultades propias del Estado-nación para regular, emitir dinero, establecer impuestos, otorgar subsidios y pedir prestado, casi siempre sin restricciones. Pero desde hace tiempo este poder de los gobiernos nacionales está siendo transferido al mercado de capital global; aunque los gobiernos aun tienen enorme influencia en sus propias economías nacionales, ya no pueden dictar cómo asignar el capital.

Los participantes en los mercados financieros castigan a los países que desde su punto de vista incurren en malas políticas económicas y por el contrario recompensan con sus inversiones a quienes aplican medidas que los favorecen.

Por todo esto el capitalismo global, lejos de conducir al rápido crecimiento y a una benéfica integración de la economía real mundial, está provocando inestabilidad financiera y conflictos sociales, que pueden llegar a superar lo ocurrido en la crisis de 1929.

Cuadro 1

Movimientos de capital y algunas cifras de la economía real

1994

Negociación diaria en los mercados internacionales de:

<i>divisas</i>	1 200 000 000 000 dólares
<i>bonos gubernamentales</i>	200 000 000 000 dólares
<i>acciones</i>	25 000 000 000 dólares

*Producto industrial mundial anual* 22 000 000 000 000 dólares

Reservas monetarias internacionales (excluyendo oro):

<i>Grupo de los Siete</i>	259 156 000 000 dólares
<i>Países industriales</i>	433 835 000 000 dólares

Tasa de crecimiento real (1980-1994):

formación bruta de capital fijo en los países de la OCDE: 2%

*stock* mundial de activos financieros líquidos 5%

En el periodo señalado este último pasó de 11 billones a 41 billones de dólares. Los 30 billones de crecimiento en términos absolutos, se distribuyeron así:

10 billones en acciones

8 billones en emisión directa de deuda gubernamental

5 billones en emisión de deuda corporativa

7 billones en oferta monetaria

Sólo este último renglón está sujeto a control por parte de las autoridades monetarias. Los otros tres renglones son los que tienden a crecer cada vez más, por lo que el mercado de capital global crecerá a un ritmo cada vez mayor, al grado de que se calcula que el *stock* mundial de activos financieros líquidos pasará de los 41 billones de dólares a que ascendía en 1994 a 83 billones de dólares en el 2000. A medida que crece el *stock* global de activos líquidos, disminuye la capacidad de cualquier gobierno para mantener una política fiscal poco atractiva al mercado.

El crecimiento en el *stock financiero líquido mundial* no proviene totalmente de ahorros reales:

a) Del crecimiento correspondiente a *acciones*, menos del 3% es nueva emisión accionaria; el resto no refleja nuevas corrientes de recursos sino una valuación incrementada de las acciones ya existentes, esto es, lo que el mercado cree que valen las acciones.

b) Deuda gubernamental que se usa para financiar el consumo, incrementa el *stock* financiero global; no así cuando el consumo se financia con impuestos.

Fuente: Bryan y Farrell, Estadísticas Financieras Internacionales del FMI.

Cuadro 2

La inequidad crece a medida que se entronizan los mercados abiertos  
y el capital especulativo

1995. *Producto per cápita promedio* (dólares)

países desarrollados: 24930 (G-7: 25174)

países subdesarrollados: 1090

subdesarrollados de ingreso bajo 430 (Mozambique sólo 80)

subdesarrollados de ingreso mediano bajo: 1670

subdesarrollados de ingreso mediano alto: 4260

(incluye a México con 3320; 4180 el año previo a la crisis)

*Tasa media de crecimiento anual del PIB per cápita (1985-1995):*

*países de ingreso bajo y mediano: 0.4%*

*países de ingreso alto: 1.9%*

1300 millones de personas viven con un ingreso diario de un dólar y medio (1225 millones en 1987). De seguir las cosas como hasta ahora en veinticinco años la cifra podría ser de 2500 millones.

*Ingreso promedio de los países más ricos en relación al de los más pobres  
fines del siglo XIX: 9 a 1*

*1995: 60 a 1*

*crecimiento de la población mundial 1950-1995*

*países pobres 250%*

*países ricos 50%*

80% de la población mundial vive en países que generan 20%  
del ingreso mundial

33 millones de personas viven por debajo de la línea de la pobreza.

En las últimas cuatro décadas la economía mundial se expandió cinco veces pero no se ha reducido la extrema pobreza. El Banco y el FMI destinarán apenas 2000 millones de dólares al alivio de la pobreza. La AOD se redujo de 60 mil millones en 1996 a 49 mil millones de dólares en 1998. El efecto dragón retrasó por lo menos dos décadas la posibilidad de que África salga de la pobreza y el efecto samba elevó entre 10 y 15% la tasa de desempleo abierto en los principales países latinoamericanos.

Ante esto, ¿podremos decir junto con Bryan y Farrell: ¡dejemos  
de preocuparnos y aprendamos a amar el mercado!?

Fuente: Nancy Birdsall. "Life is Unfair: Inequality in the World", *Foreign Policy*, publicación trimestral de Carnegie Endowment for International Peace, núm. 111, verano de 1998, pp. 76-88 e Informe sobre el Desarrollo Mundial, Washington, Banco Mundial, 1998. ONU, *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional*, Nueva York, 1998. PNUD, Informe sobre el Desarrollo Humano, 1998.

Muchos gobiernos ya no pueden garantizar la seguridad y solidez de su sistema financiero porque ellos mismos están cada vez más endeudados. Efectivamente, uno de los primeros efectos de la globalización de los mercados de capital ha sido permitir a los gobiernos nacionales incurrir en déficit de un monto sin precedente en tiempos de paz. En 1994 y 1995, las naciones más fuertemente endeudadas estuvieron pagando tasas de interés reales de 6% o más. Si se aplican tasas más altas a medida que los países se endeudan más, éstos caerán en la “trampa de la deuda” por no poder pagar los intereses y menos amortizar la deuda y volverán a pedir prestado sólo para cubrir esos adeudos. De hecho esto ya está ocurriendo en muchos países y ningún prestamista dará créditos indefinidamente. Por el endeudamiento, se contraen la inversión y las importaciones, lo que exacerba las dificultades para crecer.

El mercado de capital global será cada vez más destructivo si los gobiernos siguen endeudándose para financiar el consumo y si los ahorros, en vez de ser canalizados a usos productivos, sirven para que el gobierno financie sus déficit.

Aun los más acérrimos defensores de la globalización financiera reconocen que existe el suficiente potencial para crear inestabilidad financiera al punto de devastar la economía mundial.

Bryan y Farrell consideran que la turbulencia en los mercados globales es algo normal en el proceso de integración, que la economía mundial llegará a estar dirigida por el capitalismo global, y en consecuencia aconsejan: ¡dejemos de preocuparnos y aprendamos a amar al mercado!<sup>5</sup> Estos autores señalan que la mayor responsabilidad de un gobierno es regular eficientemente el sistema financiero, asegurando que éste no sea perturbado por la quiebra de algunas instituciones. Ellos consideran que los gobiernos deben actuar guiados por el mismo interés financiero que cualquier otro participante en el mercado de capital global. Así el mercado “será más perfecto”.

También sostienen que los gobiernos deben tomar un papel activo para facilitar la actividad del mercado de capital global, ayudando a las compañías que buscan invertir en el exterior o en el país y alentando la innovación en la oferta de productos y servicios que permitan a los ahorradores beneficiarse plenamente de las oportunidades de alto rendimiento.

5 Bryan y Farrell, *op. cit.*

Frente a la actitud de estos y otros expertos, calificados de fundamentalistas del mercado<sup>6</sup> por el financiero George Soros, éste señala que los países que han mantenido cerrados sus mercados se han protegido mejor ante las tormentas en comparación con aquellos que los han abierto. Asegura que mantener los mercados financieros internos expuestos a los movimientos financieros internacionales provoca gran inestabilidad en los países altamente dependientes del capital extranjero, porque se permiten entradas de capital a corto plazo para utilizarlas en proyectos a largo plazo.

En consecuencia, se requiere que los mercados financieros sean supervisados y regulados, lo cual exige repensar y reformar el sistema capitalista global, para contrarrestar —en palabras del propio George Soros— *los excesos de los mercados financieros*.

Todos los países deben tomar medidas encaminadas a alcanzar un equilibrio entre sus propios recursos y los procedentes del extranjero; ello implica intensificar los esfuerzos por promover el ahorro interno y su inversión en el propio país, pues la insuficiencia del ahorro interno y su fuga al exterior están en el origen de las crisis recientes. Además de ello hay que evitar recurrir a flujos volátiles de corto plazo como fuente de financiamiento y *proceder de inmediato a reformar a fondo el sistema monetario y financiero internacional*.

Lo dicho hasta aquí hace ver la necesidad de buscar un adecuado equilibrio entre la libertad de los mercados —a la que difícilmente se podrá dar marcha atrás— y las demandas de la población mundial por crecimiento económico y creación de empleos. De hecho, desde hace años en diferentes foros internacionales se ha expresado la necesidad de recuperar al menos cierto grado de control sobre los movimientos de capital, para avanzar hacia la tan deseada estabilidad en la economía mundial. A continuación se analizan algunas posibilidades para lograr estos propósitos.

## II. MECANISMOS PARA EVITAR Y RESOLVER LAS CRISIS FINANCIERAS

### 1. *Causales y mecanismos de defensa*

La inestabilidad financiera ha sido, sin duda, la característica más sobresaliente y preocupante de la economía mundial en los años recientes.

<sup>6</sup> Soros define el fundamentalismo de mercado como equivalente al *laissez faire*, el cual ha hecho al sistema capitalista mundial débil e insostenible.

La crisis que se inició en Asia a mediados de 1997 adquirió ribetes más dramáticos a raíz de la declaración de moratoria de Rusia en agosto de 1998. La crisis brasileña de enero de 1999 ha sido el tercer capítulo de esta historia de suspenso. Y aunque el retorno de varios países latinoamericanos al mercado de capitales a partir de abril de 1999 alivió las tensiones, no ha erradicado por completo el peligro de nuevas turbulencias pues las condiciones del mercado distan mucho de ser normales, en particular por el alto costo del endeudamiento en la región latinoamericana.

Los conceptos de *volatilidad* y *contagio* se han entronizado en el lenguaje contemporáneo del acontecer económico, pues recogen el comportamiento del mercado financiero que ha transitado del auge al pánico con efectos devastadores para países desarrollados y subdesarrollados, ya que la tradicional “red de seguridad” de que disponen los países<sup>7</sup> no ha evitado que se desencadenen las crisis financieras, con lo que se demuestra la enorme asimetría existente entre un mundo financiero cada vez más complejo y más inestable e instituciones menos eficientes.

Funcionarios de los organismos financieros internacionales como Michel Mussa<sup>8</sup> del Fondo Monetario Internacional, afirman que la volatilidad ha sido el resultado de una súbita toma de conciencia de los riesgos y de una creciente aversión al riesgo tras el incumplimiento financiero de Rusia, pues la extraordinaria intensidad de las turbulencias ha resultado desproporcionada si se analizan las causas y los efectos ya que se dio una reacción en cadena de ajuste en las carteras, exacerbada por el alto grado de apalancamiento del sistema.<sup>9</sup>

Por todo lo anterior, desde fines de 1998 y principios de 1999 la preocupación por la refuncionalización del Sistema Monetario Internacional mediante una *nueva arquitectura financiera internacional* se acrecentó, y tomó forma de iniciativas en los más altos niveles de decisión tanto del Fondo Monetario Internacional,<sup>10</sup> del Banco Mundial y del Banco de Pa-

7 Comprende las funciones de la banca central como prestamista de última instancia. La regulación y supervisión prudencial del sistema financiero, mecanismos de supervisión del Estado para evitar la quiebra desordenada de los intermediarios financieros durante las crisis, sistemas de seguros y garantías de depósitos y créditos, y procedimientos legales para manejar los problemas críticos de sobreendeudamiento de los agentes no financieros.

8 Director del Departamento de Estudios del FMI.

9 Véase, FMI, *Boletín*, vol. 28, núm. 1, 18 de enero de 1999.

10 Camdessus y el Comité Provisional de la Junta de Gobernadores subrayaron que ante todo era necesario el fortalecimiento de la *política social* como un componente esencial para la reforma del sistema financiero internacional, así como centrar la atención en cinco aspectos fundamentales: 1) prevención y resolución de crisis financieras; 2) reforma institucional y fortalecimiento del Comité

gos Internacionales, como de las Naciones Unidas, en torno a una reforma financiera amplia, pese a las limitantes con que se han enfrentado, en particular con aquellas relacionadas con la cesión de autonomía en varias áreas relevantes de la política económica, así como a los diferentes costos fiscales que éstas puedan llegar a representar. De ahí que la agenda y el proceso de negociación de un nuevo orden financiero internacional sean complejos, en tanto que se debe llegar a un consenso entre un conjunto muy heterogéneo de actores con intereses muy variados.

Con todo, un común denominador en todas estas instancias ha sido el destacar: a) que los *problemas de información*, de los cuales depende en gran medida la estabilidad financiera son generalmente insolubles, por estar asociados más a la volatilidad de las opiniones y expectativas sobre la evolución de las variables económicas que a imperfecciones de los flujos de información en el sentido estricto del término;<sup>11</sup> b) el que aunque toda reforma debe contar con el uso de medidas nacionales orientadas a manejar la volatilidad, no pueden descansar fundamentalmente en ellas, ya que todas las formas de *autoseguro* (políticas nacionales encaminadas a enfrentar y prevenir la crisis) son costosas y pueden crear inconvenientes de nivel global, tal como podría ser una profundización de las fuerzas recesivas con coyunturas de crisis financieras globales; por lo que toca al *contagio*, que se refiere a la incapacidad del mercado de distinguir adecuadamente entre distintos tipos de prestatarios, vale para periodo de crisis y de auge, pudiendo tratarse de *contagio de optimismo*, o *contagio de pesimismo*, que conduce de todos modos a problemas de liquidez;<sup>12</sup> c) que toda reforma debe respetar algunas áreas de la soberanía nacional que los países no están dispuestos a ceder y se debe construir, por lo tanto, un sistema basado en la articulación de lo que continuarán siendo políticas e instituciones nacionales. Por último, debe reconocerse que las distintas

Provisional; 3) liberalización ordenada de la cuenta de capital; 4) normas internacionales y supervisión del FMI; 5) transparencia, por medio de una mayor apertura en sus operaciones y en la divulgación de información.

11 Aunque en marzo de 1999 el FMI, el BPI, la OCDE y el Banco Mundial realizan, como parte de una buena política de información, una publicación conjunta de la primera de una serie de estadísticas trimestrales correspondientes a 176 países “en desarrollo” y “en transición” sobre indicadores de deuda externa, no obstante, los datos no ofrecen una medida completamente cabal y congruente de la deuda total de cada país.

12 CEPAL, *América Latina y el Caribe: políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*, Santiago de Chile, FCE, 1998.

soluciones no son neutras en términos de los equilibrios en las relaciones económicas internacionales.

## 2. *Acuerdos y discrepancias en algunas propuestas de entidades financieras internacionales*

Ese proceso de mundialización, internacionalización o globalización financiera, cada vez más reconocido en los debates internacionales, ha ido ganando terreno en el sentido de reformar, sustituir y desarrollar instituciones apropiadas, dedicadas a su “expansión controlada”, de manera que entre los países desarrollados que son los que lo impulsan, han hecho pronunciamientos a través de los jefes de Estado del Grupo de los Siete, y de otros organismos internacionales, incluido el documento de los organismos de las Naciones Unidas que realizan actividades en las esferas económica y social, en los que existe consenso sobre la necesidad de seguir aplicando políticas expansionistas en los países industrializados mientras exista la incertidumbre financiera actual, y de disponer de *financiamiento contingente* para apoyar a las economías en crisis antes, no después, de que el nivel de las reservas internacionales alcance niveles críticos,<sup>13</sup> un hecho que ha sido reconocido en la reglamentación de la nueva *línea de crédito de contingencia* del Fondo Monetario Internacional.

Dichos fondos tienen el inconveniente de ser proporcionados por el FMI después del estallido de las crisis, lo cual a menudo tiene un efecto muy limitado como lo demuestra la reciente crisis brasileña, pues el ajuste puede postergarse; o bien, lo que resulta más discutible, que los problemas se vean agravados por las controversias que impone la *condicionalidad* del uso de los recursos.

También se han dado algunos acuerdos básicos para mejorar la información, adoptar códigos de conducta internacionales en diversas áreas y mejorar la supervisión y regulación prudenciales de nivel global; es decir, de perfeccionar el marco institucional en el cual operan los mercados financieros: estándares sobre regulación y supervisión prudencial y contabilidad financiera; así como códigos de conducta sobre políticas fiscales, monetarias y financieras, y principios de manejo corporativo.

Pero las mismas crisis financieras han colocado en primer plano la importancia de la regulación y supervisión de los llamados “centros ex-

13 Fisher, Stanley, *On the Need for an International Lender of Last Resort*, Nueva York, Asociación Estadounidense de Economía, 1999.

traterritoriales”, ya que se trata de jurisdicciones que exigen a las instituciones financieras de una amplia gama de requisitos que normalmente se imponen a las instituciones que operan dentro de un territorio,<sup>14</sup> y que pueden aprovecharse para propósitos turbios, dadas las oportunidades de discrecionalidad en materia de reglamentación que ofrecen estos centros extraterritoriales y que resulta necesario normar. En este campo, el papel del FMI puede ser de peso, pero si bien se reconoce la necesidad de ampliar las funciones de supervisión que lleva a cabo actualmente, también parece haber acuerdo sobre la inconveniencia de que el Fondo se convierta en la autoridad internacional encargada del establecimiento de normas mínimas en materia de regulación y supervisión prudencial, y del control de su instrumentación en los países; inclusive se hacen propuestas tales como la de crear una autoridad financiera mundial que fiscalice el desarrollo de las funciones de prestamista de última instancia y la rendición de cuentas del FMI y del Banco Mundial,<sup>15</sup> así como el fortalecimiento de las actividades del Banco de Pagos Internacionales y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores en materia de regulación y supervisión prudencial.<sup>16</sup>

Y aunque hay razones convincentes que justifican la regulación y la supervisión prudencial estrictas del sector financiero, también debiera ampliarse hacia las *agencias calificadoras de riesgo*, cuyas “calificaciones” debieran regirse por estrictos parámetros objetivos, pues sus factores de valoración del riesgo son muy subjetivos, con la cual han contribuido a empeorar situaciones de alta volatilidad, como en el caso de las crisis asiática y rusa.<sup>17</sup>

Así, las posibilidades de evitar las crisis financieras que ofrecen estos instrumentos son limitadas y es necesario reconocer que el uso de éstos también tiene altos costos.

14 Por ejemplo, los depósitos no están sujetos a las normas de encaje legal y las transacciones bancarias reciben un trato fiscal favorable, tampoco se les fiscaliza la liquidez o la suficiencia de capital; operan con otras instituciones financieras no residentes y efectúan transacciones al por mayor en una moneda importante distinta de la propia.

15 Eatwell, John y Taylor, Lance, “A Proposal for the Creation of a World Financial Authority”, *Discussion Paper*, Nueva York, Office of Development Studies, núm. 12, 1998.

16 La regulación prudencial se refiere a mayores exigencias de capital como contrapartida de activos más riesgosos y requisitos de liquidez proporcionales a pasivos de corto plazo y una amplia gama de restricciones cuantitativas como requisitos para evitar el descalce entre ciertos activos y pasivos y limitaciones sobre créditos a sociedades relacionadas. La supervisión prudencial es, por su parte, una intervención pública de carácter necesariamente discrecional.

17 *Boletín del FMI*, 12 de abril de 1999, p. 112.

Existe además un consenso sobre la necesidad de hacer más efectiva la vigilancia de las políticas macroeconómicas de todos los países —especialmente en los periodos de euforia financiera durante los cuales se gestan las crisis—, y garantizar al mismo tiempo la consistencia de las que estén aplicando los países industrializados, así como los objetivos de crecimiento estable y no inflacionario de la economía mundial. Como ya se ha dicho, actualmente domina la convicción de que la prevención de la crisis corresponde a las políticas que se adopten para hacer frente al periodo de auge o bonanza cuando la falta de disciplina del mercado tiene efectos perversos, pues casi siempre estimula una “exuberancia irracional” como lo califica Greenspan.

La fuga masiva de capitales constituye un fenómeno de caracteres dramáticos para los países deudores debido a su impacto inmediato en el tipo de cambio, las tasas de interés y la actividad económica en su conjunto, además de acentuar la escasez de liquidez y la consecuente insolvencia. A este respecto, existen bases para un consenso sobre la necesidad de adoptar disposiciones relativas a la *suspensión de pagos* con anuencia internacional en el área de finanzas internacionales; sin embargo, dicho consenso se limita a órganos gubernamentales e intergubernamentales, ya que el sector financiero de los países industrializados se opone enérgicamente a esta idea y ha propuesto que se recurra en mayor medida a soluciones de mercado de carácter voluntario,<sup>18</sup> aunque dichas soluciones hayan dado muestra de ser incapaces de resolver las crisis. Algunos autores opinan que las disposiciones sobre suspensión ordenada o concertada del servicio de la deuda actuarían del mismo modo que los procedimientos sobre quiebras incluidos en las leyes nacionales.<sup>19</sup>

Según la UNCTAD, que probablemente es la institución que ha defendido con más vehemencia este mecanismo, sugiere que las suspensiones del servicio de la deuda con fines preventivos y las reprogramaciones pactadas de acuerdo con procedimientos convenidos a nivel internacional, permiten la solución de problemas de coordinación inherentes a la fuga de capitales, pero con la participación del FMI como árbitro para sancio-

18 Véase por ejemplo, Insitute of International Finance, *Involving the Private Sector in the Resolution of Financial Crisis in Emerging Markets*, Washington, D. C., 1999.

19 Véase Eichengreen, Barry y Portes, Richard, *Crisis? What Crisis? Orderly Workouts for Sovereign Debtors*, Londres, 1995; UNCTAD, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, Ginebra, 1998.

nar las suspensiones de pagos y encabezar renegociaciones; o bien, mediante un panel internacional que arbitre de manera independiente.

Por último existe “un amplio consenso” sobre la necesidad de fortalecer las redes de protección social, para evitar los efectos nocivos de los procesos de ajuste sobre grupos vulnerables de la sociedad. Al respecto hay pocas propuestas concretas, en particular sobre las organizaciones de alcance mundial que deberían tener las responsabilidades en este importante aspecto.

Es necesario también destacar por lo menos cinco aspectos en los que hay discrepancias, aspectos que afectan sobre todo a los países más pobres. El primero y más importante es el que se refiere al financiamiento de los mecanismos de contingencia, ya que los aportes de los países industrializados al FMI o los paquetes de emergencia específicos han demostrado ser un mecanismo muy incierto de financiamiento.

Y es que lo más incierto es la inexistencia de un acuerdo claro sobre cómo poner a disposición del FMI un volumen adecuado de recursos para que dicho mecanismo sea realmente eficaz, pues el presupuesto de contingencias debe disponer de recursos suficientes para hacer frente a dichas contingencias, ya que aun si el mundo no cuenta con un auténtico “prestamista de última instancia”, es indudable que necesita un “financiamiento de contingencias” bien provisto de fondos. Y como las contribuciones al Fondo seguirán por largo tiempo siendo escasas, frente a condiciones críticas, la salida considerada como idónea sería la de autorizar emisiones adicionales de *derechos especiales de giro (DEG)*, a fin de crear la liquidez adicional necesaria.

Estas emisiones adicionales de *derechos especiales de giro*, con este específico motivo podrían crearse y eliminarse según las condiciones, puesto que al emitirse durante periodos de crisis para financiar los programas de contingencia, podrían complementarse con su eliminación automática en periodos posteriores de recuperación, lo que añadiría un componente anticíclico al manejo de la liquidez internacional. De hecho, el uso de los derechos especiales de giro en las finanzas internacionales ha sido de buena aceptación como instrumento de financiamiento temporal por parte de los países subdesarrollados. Quizá la coyuntura actual pueda servir para rescatar el papel central de este instrumento en el ordenamiento financiero internacional.<sup>20</sup>

20 Se presenta un análisis muy amplio del papel de los derechos especiales de giro en: Buirra, Ariel

El segundo y más polémico papel del FMI es la condicionalidad, ya que ésta ha ido ampliando sus fronteras más allá de lo que puede considerarse necesario para cumplir adecuadamente con sus funciones. Nadie ignora que ha ido extendiéndose hacia ámbitos relacionados con las estrategias e instituciones de desarrollo económico y social que deben ser abordados por otras instituciones internacionales y, especialmente, por las autoridades nacionales, sobre la base de amplios acuerdos sociales. Por ello, el debate actual puede servir también para concertar nuevos acuerdos sobre los límites de dicha condicionalidad a fin de mantener la legitimidad que le sirve de sustento.

En efecto, la condicionalidad se ha ido expandiendo en forma gradual y actualmente no sólo se extiende a ámbitos que son de competencia de otras organizaciones internacionales —como la OMC y los bancos de desarrollo— sino también a las estrategias e instituciones nacionales de desarrollo económico y social que como ya el Grupo de Trabajo de las Naciones Unidas indicó “por su misma naturaleza, deben ser determinadas por las autoridades nacionales legítimas, sobre la base de un amplio consenso social”.<sup>21</sup> En el mismo sentido el presidente del Banco Mundial, James Wolfensohn, defiende la posición de cada gobierno nacional para decidir sus prioridades sobre sus particulares políticas de desarrollo.

Por otro lado, si bien el principio de condicionalidad parece legítimo frente a políticas nacionales que provocan los desequilibrios, no queda claro cómo se debe aplicar cuando tales problemas son producto del contagio, y aún menos claro si la condicionalidad se suma a condiciones crediticias adversas que producen los créditos de contingencia (plazos más cortos y tasas diferenciadas).

También está presente el hecho de que en algunos programas del FMI ha habido numerosos casos de sobreajuste macroeconómico, lo que se refleja en las contracciones de la actividad económica superiores a lo previsto. Esto ha provocado numerosas críticas sobre los análisis en que se basan dichos programas. Es por esta razón que incluso el FMI ha acepta-

y Marino, Roberto, “Allocation of Special Drawing Rights: The Current Debate”, *International Monetary and Financial Issues for the 1990s*, Nueva York, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), 1996, vol. 7.

21 Grupo de Trabajo del Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional*, Informe del Grupo de Trabajo del Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, Santiago de Chile, CEPAL, 1999.

do en los últimos años facilitar una gestión fiscal anticíclica en las economías asiáticas durante su crisis.<sup>22</sup>

El tercer aspecto en el cual hay discrepancias es el que se refiere a la creación de un marco regulatorio internacional apropiado para prevenir las crisis, así como a la ausencia de reglas claras sobre el acceso de los países subdesarrollados a un volumen adecuado de recursos contingentes en épocas de graves dificultades financieras, pero manteniendo la autonomía en el manejo de la cuenta de capitales.

Debido a los numerosos casos en los cuales la liberalización de la cuenta de capital culminó en graves crisis internas y externas,<sup>23</sup> hay un amplio reconocimiento de que la liberalización de la cuenta de capitales debe ser gradual, y facilitar ante todo el acceso a fondos de largo plazo y ser ordenada y cautelosa, especialmente en lo que se refiere a los flujos de corto plazo, mismos que deben tener como prerrequisito el desarrollo de fuertes mecanismos de regulación y supervisión prudencial de carácter nacional, además de que cualquier ordenamiento internacional en este mismo sentido debe mantener salvaguardias para enfrentar coyunturas difíciles.

Se considera en general, que la imposición de ciertas restricciones a la entrada de capitales, como las adoptadas por algunos países subdesarrollados en los periodos de bonanza, no sólo son más eficaces sino de hecho preferibles a mecanismos alternativos de regulación y supervisión prudencial, ya que existe una cierta frontera no muy delimitada entre control de capitales y regulación prudencial. Esto se relaciona con el hecho de que ciertas regulaciones de la cuenta de capital pueden ser un sustituto de las regulaciones prudenciales cuantitativas tradicionales, por ejemplo la prohibición explícita de contraer cierto tipo de deudas externas o la exigencia de un periodo mínimo de mantenimiento del capital de cartera; o pueden implantar una señal de precios que sustituya a las restricciones cuantitativas, como el impuesto Tobin, o el sistema de requisitos de encaje aplicables a las corrientes de capital para desalentar el endeudamiento de corto plazo que Chile y Colombia han utilizado ampliamente en la última década.<sup>24</sup> Además, mientras la regulación y la supervisión pruden-

22 Fisher, Stanley, "Reforma de las finanzas mundiales: enseñanzas de una crisis", *Boletín del FMI*, suplemento especial, Washington, D. C., 1998.

23 Williamson, John y Mahar, Molly, "A Survey of Financial Liberalization", *Essays in International Finance*, núm. 211, noviembre de 1998.

24 Agosin, Manuel, "Entradas de capitales y desempeño de la inversión: Chile en los años noventa", *Flujos de capital e inversión productiva: lecciones para América Latina*, Ffrench-Davis, Ricardo y Reisen, Helmut (comps.), McGraw-Hill, Chile, 1997.

cial sólo se aplican a los intermediarios financieros, las regulaciones a la cuenta de capital tienen una cobertura más amplia, dado que los impactos que los agentes no financieros pueden tener sobre la estabilidad financiera interna de los países subdesarrollados, puede ser una ventaja.

Y, ante la inexistencia de una red de seguridad financiera internacional adecuada, resulta inexplicable por qué los países subdesarrollados deben ceder su autonomía en esta área si no disponen de un financiamiento de contingencia adecuado ni existen reglas de condicionalidad bien definidas. En este caso, la aplicación de un enfoque flexible es superior a la convertibilidad de la cuenta de capitales.

A fin de cuentas: a) la regulación de la cuenta de capitales que tiene un carácter preventivo parece preferible al establecimiento de controles cuantitativos sobre la salida de capitales y con ello evitar periodos de desconfianza; b) las regulaciones que introducen señales de precios (requisitos de encaje impuesto) son preferibles a controles cuantitativos, y c) un régimen permanente de regulación, cuyo grado de restricción varíe, es preferible a un régimen totalmente abierto de la cuenta de capitales que tenga que caer también en controles cuantitativos.

El cuarto, se relaciona también con el margen de autonomía de las políticas nacionales, en particular a la existencia de una política cambiaria plenamente autónoma (tipos de cambio flexibles o combinados, según convenga) en cada país, y su elección sin ninguna condicionalidad.

La controversia sobre las virtudes relativas a los distintos tipos de regímenes es antigua e indica que no existe un sistema óptimo aunque algunos analistas han sostenido enérgicamente que los únicos regímenes estables en el mundo globalizado actual son aquellos con tipo de cambio enteramente flexible y que debe ser el FMI el que impida que los países adopten otro sistema cambiario, argumento que implica condicionalidad en el régimen cambiario, lo que es absolutamente inadmisibles por parte de la mayoría de los países subdesarrollados.

Como variable determinante de la formación de los precios internos y las devaluaciones que se producen durante las crisis, la flexibilidad del tipo de cambio obliga a recurrir a la política monetaria y manipular las tasas de interés para contrarrestar las presiones del mercado, por eso, lo recomendable viene a ser la aplicación de regímenes intermedios (tipos de cambio fijos pero ajustables, bandas cambiarias y flotación sucia), pues de esta manera se pueden contrarrestar los efectos de la volatilidad del tipo de cambio y los choques que afectan la estructura financiera; sin

embargo, en ciertos periodos, esto puede inducir a las autoridades a recurrir a la tasa de interés como respaldo para controlar el tipo de cambio, lo que puede resultar de muy alto costo social, como se ha experimentado en México.

El último aspecto tiene que ver con el papel de las instituciones financieras de carácter regional y subregional, mismos que deben encargarse de crear fondos regionales de reserva, bancos de desarrollo y mecanismos de consulta y control de pares de las políticas macroeconómicas nacionales, así como la vigilancia de los esquemas nacionales y de regulación y supervisión prudencial de los sistemas financieros.

Una sugerencia interesante formulada por el Grupo de Trabajo de las Naciones Unidas en 1999 en materia de arquitectura financiera internacional, es la posibilidad de concebir el FMI del futuro no como una institución única, sino como vértice de una red de fondos de reserva regionales y subregionales que tengan acceso directo al financiamiento del Fondo y una participación en la asignación de los derechos especiales de giro, proporcional a los recursos aportados a ellos por los países.

### 3. Política anticíclica del financiamiento externo

La crisis ha hecho evidente que los países latinoamericanos y otros también no industrializados, siguen siendo muy vulnerables a los ciclos de financiamiento externo, por lo que se vuelve indispensable contar con mecanismos nacionales apropiados para manejar en forma eficaz estos comportamientos cíclicos del crédito externo. La propuesta gira en torno al cambio en el foco de interés de las autoridades, esto es, *trasladándolo del manejo de las crisis al manejo de las bonanzas*.<sup>25</sup> Prestar demasiada atención al manejo de las crisis ignora un hecho que debería ser evidente: el grado de libertad de las autoridades nacionales es mayor en las bonanzas que en las crisis, ya que una bonanza caracterizada por la expansión excesiva del gasto público y privado conduce inevitablemente a un ajuste, cuya severidad es función del exceso de gasto precedente. Así, un aumento insostenible del gasto público, basado en ingresos tributarios transitorios y acceso extraordinario al crédito externo, *da lugar a un severo ajuste posterior*. Un endeudamiento excesivo del sector privado, basado en una subestimación de los riesgos que implica, se traduce en una severa

<sup>25</sup> CEPAL, *La crisis financiera internacional: una visión desde la CEPAL*, Santiago de Chile, 1998.

contracción crediticia posterior, acompañada generalmente de un deterioro de la cartera bancaria que puede generar enormes pérdidas. Asimismo, una sobrevaluación de la moneda basada en ingresos de capital transitorios o precios extraordinariamente altos de los productos de exportación, ejerce una fuerte presión sobre el tipo de cambio o las tasas de interés.

Por eso el reto que plantea la vulnerabilidad externa es la necesidad de diseñar instrumentos apropiados para administrar bonanzas, pero aunque existen limitaciones para hacerlo, las autoridades pueden optar por una combinación de políticas, por ejemplo, la manipulación de instrumentos anticíclicos que permitan la neutralización de ingresos fiscales transitorios, como los provenientes de productos básicos. Por ello, entre estos instrumentos se recomienda incluir aquellos que esterilizan ingresos fiscales transitorios, es decir, no determinarlos en función del déficit corriente —como se hace con frecuencia en la actualidad— cuidando además de mantener políticas efectivas de protección social para grupos vulnerables.

De hecho, la experiencia indica que una estructura de endeudamiento público que otorgue un peso excesivo a los pasivos de corto plazo puede resultar manejable en épocas de auge, pero por el contrario puede convertirse en una fuente de desestabilización financiera durante los periodos de crisis, tanto como lo es una estructura temporal inadecuada de endeudamiento externo.

El mantenimiento de un perfil temporal adecuado de endeudamiento público y privado, externo e interno, debe ser criterio fundamental de una *política de pasivos*, política que constituye uno de los elementos más importantes para manejar en forma apropiada las fluctuaciones agudas del financiamiento externo.

Por lo que toca a la *política monetaria y cambiaria*, el instrumento adecuado parece ser el sistema de encajes sobre pasivos en moneda extranjera, que han venido utilizando con éxito Chile y Colombia, el cual cumple con el propósito de ofrecer incentivos apropiados para mantener una buena estructura temporal de los pasivos, moderando al mismo tiempo las presiones cambiarias y monetarias que se generan en los periodos de bonanza. Así, el sistema cumple con la *política de pasivos* y como instrumento macroeconómico anticíclico.

Dentro de ciertos márgenes, la esterilización de los efectos monetarios de los aumentos de reservas ha demostrado ser también un mecanismo anticíclico útil en muchos países. El sistema diseñado por Argentina,

de establecer requisitos de liquidez más altos para los pasivos financieros de corto plazo, también ha demostrado ser un instrumento eficaz, que puede ser utilizado por otros países como parte de esa *política de pasivos*. A ello debería agregarse quizá la posibilidad de regular expresamente la proporción del valor de los activos financieros e inmobiliarios que puede utilizarse como garantía de créditos en los periodos de bonanza. Por último, como ya se ha dicho, una regulación y supervisión prudencial estricta del sistema financiero es una de las claves fundamentales para evitar que los intermediarios financieros asuman riesgos inmanejables en los periodos de bonanza.

#### 4. *Limitaciones para una reforma financiera internacional*

Una de las principales limitaciones al logro de la posible reforma parece converger en la falta de recursos para financiar la deuda de los países más pobres, cuyo padecimiento perenne es el sobreendeudamiento y la profundización de la pobreza, asunto que ha promovido incluso recomendaciones tales como la venta de una parte de las reservas de oro del Fondo Monetario Internacional y una asignación especial de derechos especiales de giro con este propósito, así como aportes de los países industrializados a los fondos multilaterales creados para financiar esta iniciativa.

Otro instrumento específico que ha recibido mucha atención en los debates internacionales es la conformación de *fondos sociales de emergencia*. Pero las evaluaciones realizadas sobre la eficacia de estos mecanismos, tanto en América Latina como en otros países subdesarrollados, no han sido en general satisfactorios.<sup>26</sup> Sus aspectos positivos más importantes han sido la introducción de algunas innovaciones en la política social, en particular, nuevos mecanismos de localización de recursos y de participación de la sociedad civil en la aplicación de la política social, pero han sido más bien insuficientes.

La precariedad de las medidas planteadas y la poca posibilidad de ampliarlas y hacerlas realidad permiten reconocer cuando menos cuatro elementos que limitan el paso hacia una nueva arquitectura financiera internacional, hacia una verdadera reforma del sistema financiero internacional:

1a. La inestabilidad del sistema se debe en buena medida a “problemas de información” que son, en gran parte, insolubles, ya que el com-

26 Véase Cornia, Giovanni Andrea, *Social Funds in Stabilization and Adjustmente Programs*, Colombo, Sri Lanka, Grupo Técnico de Trabajo de los 24, 1999.

portamiento del mercado financiero, evaluado por instituciones, expertos y analistas, *depende tanto de las opiniones y expectativas* como de la información propiamente dicha. De hecho, uno de los grandes problemas del mercado financiero, y de muchos análisis recientes sobre su funcionamiento, mencionados a lo largo del trabajo, es la *tendencia a confundir la información con las opiniones y las expectativas a las que da origen*.<sup>27</sup>

Pero aun con un volumen importante de información anticipada, el fenómeno de la volatilidad sigue estando presente. Y empleando términos de la teoría keynesiana podría decirse que las decisiones de los agentes económicos no sólo involucran un riesgo, sino ante todo, incertidumbre.<sup>28</sup> En particular las decisiones de ahorro e inversión que determinan el comportamiento macroeconómico no se toman sobre la base de un análisis de funciones de probabilidad de riesgo que se conocen con antelación, sino de opiniones y expectativas sobre la evolución previsible de las variables económicas. Es decir que los mercados son esencialmente imperfectos cuando aplican una dimensión temporal, puesto que nunca se dispondrá con antelación, de la información necesaria sobre el futuro para corregir esa “imperfección del mercado”.

Y aún más, la evolución de las opiniones con el transcurso del tiempo indica que la misma información puede ser interpretada de muy diferentes maneras en distintos momentos. La mezcla entre la forma burda como se siguen formando actualmente las opiniones y expectativas y la sofisticación de los mercados contemporáneos, significa que los mercados pueden llegar a ser más volátiles ante cambios en las expectativas.

Un ejemplo claro lo tenemos con el caso de los mercados emergentes en los que las *agencias calificadoras* de riesgo pueden acentuar la volatilidad en lugar de reducirla, pues su opinión no deja de ser subjetiva frente a las fortalezas y debilidades de los emisores de títulos. Así también las opiniones de los inversionistas que el mercado considera bien informados, pueden conducir a reacciones exageradas. Otro ejemplo, más claro aún, es el del mercado de derivados donde la posibilidad de concentrar los riesgos en determinados agentes puede desencadenar crisis con repercusiones significativas.<sup>29</sup>

27 Stiglitz y Weiss (1981), Greenwald, Stiglitz y Weiss (1984), Greenwald y Stiglitz (1993) y Mishkin (1997).

28 Keynes (1945), ap. 12 y Joan Robinson (1965), capítulo II.

29 Las autoridades de Estados Unidos tuvieron que intervenir en 1998 cuando entró en crisis uno de los principales agentes del mercado de derivados, el Long Term Capital Management, para evitar las repercusiones de la posible quiebra de la empresa.

2a. La necesidad de autoprotección o autoseguro, que representa sin duda altos costos en el campo de las finanzas internacionales. Aunque esto parezca obvio, debe tomarse en cuenta, sobre todo por lo que implica en el orden internacional actual para los países subdesarrollados.

Además, la línea que separa las políticas nacionales destinadas a prevenir crisis financieras y la llamada autoprotección es difusa. El mantenimiento de elevadas reservas internacionales; los intentos por despertar mayor confianza mediante la introducción de sesgos deflacionarios en la política macroeconómica; la adopción de regulaciones prudenciales más estrictas que las recomendadas por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria; las posiciones para desalentar la obtención de excesivos préstamos de corto plazo a través de distintos tipos de regulaciones sobre los flujos de capital; es decir, toda la gama de políticas nacionales recomendadas a los países subdesarrollados en un mundo caracterizado por la volatilidad del capital, tienen en común ciertos elementos de *autoaseguramiento*.

Todas las opciones de alcance exclusivamente nacional son costosas. Por consiguiente aunque la prevención de riesgos excesivos es un elemento esencial de todo sistema de protección, la arquitectura básica del sistema financiero internacional no debería depender exclusiva, ni siquiera fundamentalmente, del fortalecimiento de estas formas de “autoaseguro”. Por el contrario, debería orientarse a la creación de mecanismos institucionales adecuados de carácter internacional capaces de reducir el costo que supone depender exclusivamente de políticas nacionales y a la elección de las menos costosas entre estas últimas.

La dependencia exclusiva de un alto nivel de reservas internacionales o de políticas deflacionarias para hacer frente a los riesgos de deterioro macroeconómico puede tener un costo elevado: estrictas medidas prudenciales para responder a riesgos financieros pueden ser necesarias pero también costosas, por lo que en un sistema internacional bien estructurado deben complementarse dichas políticas con mecanismos institucionales que permitan reducir los costos a un mínimo.

3a. El reconocimiento de que las naciones, sobre todo las industrializadas pero también muchos países subdesarrollados, con un alto grado de razón, sólo están dispuestas a renunciar muy parcialmente a su soberanía, e incluso pueden no estar dispuestas, de ninguna manera, a cederla del todo,<sup>30</sup>

30 Rodrik, Dani, *Rethinking the World Economy*, Boston Massachusetts, Universidad de Harvard, 1988.

o bien sólo entregarla a una organización de carácter regional que ellas mismas controlan, como es el caso de la Unión Europea.

Se podría argumentar ampliamente sobre lo positivo y lo negativo de esta realidad, así como de lo relacionado con la función de prestamista de última instancia de los bancos centrales, la regulación y supervisión prudenciales y las garantías y seguros de depósitos y créditos y las normas sobre las quiebras, pero todo ello compete al ámbito exclusivo de las políticas nacionales de cada país.

Por lo que toca a la creación de *redes de seguridad* para manejar la inestabilidad financiera, las autoridades nacionales han actuado, desde hace varias décadas —sobre todo desde los años treinta—, en un complejo conjunto de instituciones, que actúan a la vez como mecanismos preventivos y de intervención para evitar los efectos desestabilizadores de las crisis financieras. Tales mecanismos van desde las funciones de la banca central como prestamista de última instancia, hasta formas de intervención estatal para evitar la quiebra desordenada de intermediarios financieros.

Aunque toda esta red no siempre impide que se produzcan las crisis financieras, sí han servido para evitar colapsos financieros más caóticos. Las últimas décadas demuestran que la ausencia de un desarrollo institucional similar de nivel global refleja la enorme asimetría que existe entre un mundo financiero cada vez más sofisticado pero inestable, y las instituciones que lo regulan. El mundo carece, en pocas palabras, de instituciones apropiadas para la globalización financiera.

La agitada controversia que se ha suscitado en torno a la reforma del sistema monetario internacional ha girado, por lo tanto, en torno a la posibilidad de fundar algunas de las instituciones financieras globales que reproduzcan a escala las nacionales. El otro asunto controversial es, por lo visto, los efectos de los arreglos financieros internacionales sobre las políticas nacionales.<sup>31</sup>

31 Véanse, Camdessus, Michael, “Discurso inaugural pronunciado ante la Junta de Gobernadores del FMI”, *Boletín del FMI*, Fondo Monetario Internacional, vol. 27, núm. 19, 26 de octubre de 1998; Comité Provisional de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional, “Comunicado reunión 27 de abril”, Comunicado de Prensa, núm. 99/15, Washington, D. C., abril de 1999; Rubin, Robert, “Remarks of the Treasury Secretary on Reform of the International Financial Architecture to the School of Advance International Studies”, Treasury News, Office of Public Affairs, 21 de abril de 1999.

### III. OTRAS MEDIDAS PARA EVITAR O SOLUCIONAR LAS CRISIS

#### 1. *Acuerdos regionales de cooperación y ayuda mutua*

En el comunicado emitido el 3 de octubre de 1998 por el Grupo de los Veiticuatro<sup>32</sup> en el marco de la Asamblea Anual del FMI, se expresó el apoyo a la idea de recurrir en mayor medida a mecanismos especiales para prevenir y controlar las crisis por medio de *fondos regionales u otras formas de cooperación bilateral o regional*; las iniciativas en esta área incluyen mecanismos de monitoreo o acuerdos más ambiciosos vinculados a la concesión mutua de apoyo financiero externo. Desgraciadamente son pocos los avances que se han dado hasta ahora en este renglón y además están enmarcados en los lineamientos del FMI.

Desde 1995 en varios países pertenecientes al Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC, por sus siglas en inglés),<sup>33</sup> empezaron a crearse mecanismos para encarar circunstancias financieras que implicasen repentinas salidas de fondos. Las florecientes economías asiáticas estaban conscientes de que los grandes volúmenes de recursos que recibían, aunque aparentemente favorables para su crecimiento, constituían un riesgo, por lo que consideraron necesario protegerse a través de la cooperación entre las autoridades monetarias de sus respectivos países. Algunos ejemplos de ello son los siguientes:

- El 20 de noviembre de 1995, los bancos centrales de Australia, Hong Kong, Indonesia, Malasia y Tailandia firmaron un pacto para mantener la estabilidad de sus monedas y del sistema bancario de la región. Esto les permitiría obtener préstamos entre ellos para fortalecer sus reservas en tiempos de crisis. Al efecto, un banco central podría obtener prestados de otro banco central de la región, títulos del gobierno estadounidense, los cuales gozan de aceptación mundial. Estos acuerdos no dan carta blanca a los bancos centrales para acudir a las reservas de sus vecinos, ya que el potencial prestamista tiene derecho de negarse a otorgar un crédito.

32 Representa los intereses de los países subdesarrollados ante el Comité de Desarrollo del Banco Mundial y el Comité Provisional del FMI. Por América Latina participan Argentina, Brasil, Colombia, Guatemala, México, Perú y Venezuela.

33 Estados Unidos, Canadá, México, Chile, Perú, Japón, Corea del Sur, Taiwan, Hong Kong (ahora parte de China), Singapur, Malasia, Tailandia, Indonesia, Filipinas, Brunei, China, Papúa Nueva Guinea, Nueva Zelanda, Australia, Rusia y Vietnam.

- El 25 de abril de 1996, las autoridades monetarias japonesas firmaron sendos acuerdos con las de Australia, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia, en virtud de los cuales Japón —cuyas reservas monetarias son las más cuantiosas del mundo— puso a disposición de esos países, sobre una base bilateral, liquidez en contrapartida de bonos del Tesoro estadounidense. Dichos títulos serían después recomprados en una fecha y a un precio convenidos. Estos acuerdos evidentemente no sirvieron para sortear la crisis iniciada en 1997, por la sencilla razón de que el fenómeno afectó a todos los países de la región casi simultáneamente y coincidió con la recesión japonesa.
- En diciembre de 1997, en plena crisis, se estableció entre los miembros de la Asociación de Naciones del Sureste de Asia (ASEAN),<sup>34</sup> un mecanismo para seguir de cerca la evolución de los principales indicadores económicos, a fin de ayudar a evitar futuras crisis financieras y servir como un sistema de alarma anticipada que permita aplicar medidas correctivas a los gobiernos participantes, sea de manera individual o colectiva. Este tipo de medidas podrían extenderse en el futuro a otros países de la región.
- En mayo de 1998, para superar la crisis, los miembros de la APEC reafirmaron durante una reunión en Canadá, su compromiso de seguir trabajando en el diseño de un Plan de Acción Voluntario para *apoyar corrientes de capital más libres y estables*. Al efecto, sus diputados deben trabajar con el FMI y el Banco Mundial para estudiar la evolución de las corrientes de capital y cómo hacer éstas más libres manteniendo al mismo tiempo la estabilidad macroeconómica y financiera; se pidió además la oportuna y amplia instrumentación de planes para mejorar el entrenamiento de supervisores bancarios y de reguladores de valores.
- El 17 y 18 de noviembre de 1998, los líderes de los 21 países miembros de la APEC se reunieron en Kuala Lumpur, Malasia en su décima reunión general y sexta de jefes de Estado, en la cual reiteraron su propósito de trabajar urgentemente entre ellos mismos y con otros países e instituciones para desarrollar y aplicar medidas que fortalezcan el sistema financiero internacional. Japón propuso un paquete financiero de treinta mil millones de dólares y

34 Indonesia, Tailandia, Singapur, Malasia, Brunei, Filipinas, Vietnam, Laos y Birmania.

Estados Unidos otro de diez mil millones para apoyar la incipiente recuperación económica en Asia. Estados Unidos, Japón, el Banco Asiático de Desarrollo y el Banco Mundial lanzaron una iniciativa multilateral para revitalizar el crecimiento del sector privado de la región.<sup>35</sup>

- Además, la APEC explora la manera de colaborar con las instituciones financieras internacionales para asegurar que sean atendidas las necesidades del sector social en los países afectados.

Cabe señalar que el Departamento del Tesoro de Estados Unidos frustró una iniciativa del viceministro de finanzas para asuntos internacionales de Japón, Eisuke Sakakibara, que pretendía crear un fondo monetario asiático para impulsar la economía de los países subdesarrollados de la región. La oposición del Tesoro estadounidense se extiende a todo intento de crear acreedores regionales que pudieran rivalizar con el FMI, el cual, en su opinión, debe seguir siendo el centro financiero de la comunidad internacional.

En América Latina empiezan apenas a surgir iniciativas del tipo de las asiáticas, que como éstas carecen del radicalismo exigido por la severidad de la situación y se basan en iguales principios que el FMI:

- 1) En la Cumbre de las Américas (Santiago de Chile, 1998), los jefes de Estado y de gobierno confirmaron su decisión de fortalecer la supervisión bancaria en el hemisferio, así como establecer normas en materia de divulgación y revelación de información para bancos.
- 2) La declaración emitida al concluir la XII Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno del Grupo de Río (Panamá, 4 y 5 de septiembre de 1998), en el punto 37 menciona una propuesta de la Comunidad del Caribe (Caricom) de establecer un *Fondo de Integración Regional* dentro del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) como mecanismo para solucionar el problema de los desequilibrios existentes entre las naciones más desarrolladas y las economías más pequeñas del hemisferio.
- 3) En la quinta reunión anual del Grupo Financiero de América del Norte (abril de 1999), los gobernadores de los bancos centrales y mi-

35 “US-Malaysia Row at APEC”, *The Banker*, publicación mensual de FT Finance, división de Financial Times Business Limited, diciembre de 1998, p. 10.

nistros de finanzas de los países que participan en el TLCAN, acordaron impulsar la cooperación en asuntos económicos para asegurar que la región esté protegida de las turbulencias financieras. México manifestó su intención de igualar los resultados de Estados Unidos y Canadá en cuanto a mantener cuentas fiscales equilibradas, baja inflación y sólidos sistemas financieros. Cabe señalar que en el TLCAN existe un mecanismo de apoyo recíproco a los tipos de cambio.

El Grupo de los Quince, en realidad integrado por 17 países de Asia, África y América Latina,<sup>36</sup> celebró una reunión (10 y 12 de febrero de 1999, Montego Bay, Jamaica), en cuyo comunicado final se asienta que *el grupo sigue comprometido con “las políticas de mercado”* y plantea propuestas que se enmarcan en las instituciones ya existentes, a saber: a) exhortación a los países ricos para que no pospongan más la reforma del sistema financiero mundial, y creen los mecanismos y normas adecuados para vigilar y supervisar las operaciones de los participantes en los mercados cambiario y financiero, incluidos de manera importante los especuladores de fondos de protección; b) inclusión de redes de seguridad social como parte integral de las políticas y programas de desarrollo; c) exigencia de que tanto el mundo desarrollado como el subdesarrollado tengan voz en el manejo de la crisis financiera; d) aumento de los recursos con que cuentan el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional; e) creación de un sistema de alerta de los problemas económicos futuros.

También debe mencionarse aquí un acuerdo de cooperación internacional que puede contribuir a atajar algunas causas de las turbulencias financieras. Se trata de la *Cadena europea de habilidad financiera* (European Financial Expertise Network, EFEX), establecida el 29 de julio de 1998 por la Comisión Europea para ayudar a los países asiáticos a resolver sus problemas financieros. La Comisión proporciona asistencia técnica a los sectores financieros público y privado de los países asiáticos que la soliciten, en cuestiones tales como reestructuración bancaria, supervisión prudencial y administración del riesgo. A principios de 1999 estaban

36 Argelia, Argentina, Brasil, Chile, Egipto, India, Indonesia, Jamaica, Kenya, Nigeria, Malasia, México, Perú, Senegal, Sri Lanka, Venezuela y Zimbabue. El G-15 fue establecido para fomentar la cooperación entre los países en desarrollo y para que el heterogéneo grupo —países grandes y pequeños, con economías abiertas o cerradas, con distintas ideologías— presente una voz común en los foros internacionales.

en curso dos proyectos en Malasia y siete en Indonesia, Corea del Sur y Tailandia.

La crisis asiática reveló la urgente necesidad de asesoría en todas las áreas del sector financiero, considerando que la raíz de dicha crisis se encuentra en las políticas de préstamo poco sólidas de las instituciones financieras y en los inadecuados estándares de supervisión. El financiamiento de la asistencia técnica proporcionada por la EFEX proviene de organizaciones multilaterales y bilaterales como el FMI, el Banco Mundial y el Banco Asiático de Desarrollo y de los propios países asiáticos.

Es indudable que muchos problemas pueden ser resueltos de mejor manera mediante acuerdos regionales y no globales.

## *2. Coordinación y disciplina económica, monetaria y financiera entre Estados Unidos, la Unión Europea y Japón. Participación de los países subdesarrollados en los planes de reforma*

Los dirigentes de los organismos multilaterales y los gobiernos del Grupo de los Siete (G-7),<sup>37</sup> tienen gran responsabilidad en la situación actual de los mercados financieros internacionales, por impulsar a los gobiernos a establecer reformas estructurales impopulares pero encaminadas a favorecer al gran capital, fomentando con ello la especulación en detrimento de la planta productiva.

Además, el dispar crecimiento de las tres potencias económicas, agudiza los desequilibrios de sus balanzas en cuenta corriente, desequilibrios que a su vez dan lugar a fluctuaciones excesivas y desestabilizadoras de los tipos de cambio entre las tres divisas más importantes.

De ahí que corresponda primordialmente a esos países dar los primeros pasos para encontrar la forma de garantizar la estabilidad de los mercados financieros, mediante el fortalecimiento de la cooperación internacional. Estados Unidos, Japón y la Unión Europea (UE) trabajando junto con el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el Banco Mundial y el FMI, tienen la suficiente fortaleza financiera como para proporcionar las redes esenciales de seguridad requeridas para proteger el sistema financiero mundial. Sin embargo, han transcurrido más de diez años de crisis cambiarias, bancarias y financieras sin que exista voluntad política para encontrar la forma de dar estabilidad a la economía mundial; esto, entre

37 Estados Unidos, República Federal de Alemania, Japón, Reino Unido, Francia, Italia y Canadá.

otras cosas, por la oposición de esos países a aceptar la supervisión global de sus políticas económicas nacionales.

La tarea colectiva de reformar los acuerdos monetarios internacionales es sumamente difícil como lo demuestran los fracasos de las conferencias monetarias internacionales en los años veinte y setenta. La raíz de tales fracasos se encuentra en la tantas veces mencionada alta movilidad del capital internacional, que hace los tipos de cambio fijos más frágiles y dificulta los ajustes periódicos. Sólo por solidaridad, para enfrentar la amenaza nazi, fue posible llegar a los acuerdos de Bretton Woods y años después —para enfrentar al bloque socialista—, a la creación de la Comunidad Económica Europea, hoy Unión Europea.<sup>38</sup>

Desde hace años el Grupo de los Siete reiteradamente lanza planes enfocados a estabilizar la economía mundial. Pero se trata sólo de paliativos o de medidas inocuas que fracasan por no tener la fuerza que demandan las circunstancias. Es de esperarse que en el futuro estos países modifiquen su actitud y en verdad creen las estructuras necesarias para sortear las crisis.

En enero de 1999, en el foro de Davos, Japón, Alemania y Estados Unidos anunciaron por enésima vez que unirían esfuerzos para limitar la volatilidad en la cotización de sus respectivas divisas; con lo cual se reduciría también la volatilidad en otras monedas. En el mismo foro, el canciller alemán Gerhard Schröder pidió controlar los mercados financieros internacionales y anunció que se darían pasos concretos en ese sentido durante la cumbre del G-7 a celebrarse en Alemania en junio de 1999.

Del mismo tenor fue la reunión celebrada en Frankfurt el 15 y 16 de enero de 1999, a la que asistieron 25 ministros de finanzas de Europa y Asia —convocados por Óskar Lafontaine, durante su efímero paso por el ministerio de finanzas alemán— para debatir los problemas que afectan a las tres principales monedas mundiales. Participaron también Wim Duisenberg, presidente del Banco Central Europeo y Michel Camdessus, director gerente del FMI.

Los países subdesarrollados, con mercados financieros débiles difícilmente pueden enfrentar los efectos de la volatilidad cambiaria. Pero incluso Estados Unidos, Japón y la UE consideran que los mercados no son capaces de manejar sus tipos de cambio bilaterales en los niveles adecuados.

38 Eichengreen, Barry, *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*, Princeton, Nueva Jersey, Princeton University Press, 1996, 199 pp.

Esta insatisfacción con los tipos de cambio flotantes ha hecho surgir una gran variedad de propuestas para limitar las fluctuaciones monetarias, que difícilmente tendrán éxito en un mundo de gran movilidad del capital. Fijar los tipos de cambio requeriría reformas que los gobiernos se muestran renuentes a adoptar.

Un sistema estable de tipos de cambio, es inalcanzable —sea con tipos fijos o flexibles— a menos que los países, especialmente los de mayor peso económico, adopten políticas acertadas —fiscales, monetarias, de comercio exterior, etcétera— y las coordinen teniendo en cuenta las repercusiones internacionales de las medidas adoptadas por cada uno de ellos. Sería deseable que existiese a nivel global el mismo grado de compromiso de convergencia que existe en la UE.

En 1994 la Comisión de Bretton Woods<sup>39</sup> presentó un plan de reforma del sistema monetario internacional (SMI) consistente en establecer zonas meta<sup>40</sup> para las relaciones dólar-yen y dólar-marco alemán (actualmente sería dólar-euro), y un sistema de coordinación “más estructurado” de las políticas macroeconómicas entre Estados Unidos, Japón y la UE. Lo anterior permitiría recuperar parte de la disciplina existente bajo los acuerdos de Bretton Woods.

Las fluctuaciones de los tipos de cambio obedecen tanto a la falta de coordinación de las políticas macroeconómicas y a las turbulencias provocadas por los mercados financieros, como a los diferenciales de inflación entre los países. La propuesta de la Comisión de Bretton Woods ayu-

39 La Comisión sobre el futuro de las instituciones de Bretton Woods fue creada con motivo del cincuentenario de dichas organizaciones. La integraron cincuenta personalidades entre banqueros internacionales, ex funcionarios financieros de alto rango y expertos en cuestiones monetarias encabezados por Paul Volcker, ex presidente del Fed y Karl Otto Pöhl ex presidente del Bundesbank. Las propuestas elaboradas por la mencionada Comisión se hicieron públicas en el informe *Bretton Woods: mirando al futuro*, el cual fue analizado durante la reunión celebrada en Washington del 20 al 22 de julio de 1994, justo cuando se cumplían cincuenta años de la reunión original de Bretton Woods.

40 El enfoque de zonas meta, zonas objetivo o zonas de referencia (ZM) para los tipos de cambio, consistiría en un sistema intermedio entre el régimen de tipos de cambio fijos respecto de la moneda de un país industrial importante y el de tipos de cambio flexibles. En el sistema de Bretton Woods, las autoridades estaban comprometidas a intervenir en el mercado de divisas siempre que el tipo de cambio rebasara una banda de 1% a un lado u otro de su valor a la par frente al dólar. Un régimen de zonas meta definiría también una banda dentro de la cual los tipos de cambio podrían oscilar, pero los márgenes serían mucho más amplios, permitiendo fluctuaciones considerables del tipo de cambio. Una diferencia fundamental entre los tipos de cambio fijos y las ZM sería que en este último caso no se requeriría que las autoridades se comprometieran a comprar o vender divisas dentro de las bandas establecidas, sino más bien a aplicar medidas económicas compatibles con un tipo de cambio determinado por el mercado que estuviera dentro de las bandas.

daría a resolver ambos problemas. Las zonas meta pretenden evitar los grandes desequilibrios en los tipos de cambio; de ninguna manera, fijarlos de manera rígida ni utilizarlos como anclas antiinflacionarias.

La “flexibilidad controlada” a través de la instauración de *zonas meta*, fue relanzada en enero de 1999 en Davos por el economista estadounidense C. Fred Bergsten, que desde hace lustros ha pugnado por su adopción. Al respecto sugirió “que la zona euro, Estados Unidos y Japón busquen un acuerdo sobre grandes bandas de fluctuación (entre 20 y 30% de variación entre sus monedas)”.

A ello se opuso el entonces secretario estadounidense del Tesoro, Robert Rubin que se inclina por mantener el sistema de tipos de cambio flotantes apoyado en políticas económicas sólidas; George Soros se mostró también contrario a lo que él calificó de “estabilidad artificial”, argumentando que una “zona meta también puede llegar a ser insostenible”.

Aunque se habla aquí de la importancia de la coordinación entre el G-7, es evidente que hoy día es también apremiante la necesidad de que esos países mantengan un diálogo constructivo con los subdesarrollados, especialmente en lo que respecta a la reforma del sistema monetario y financiero internacional.

Por ello los ministros del G-24 (comunicado del 3 de octubre de 1998), instaron una vez más a crear un grupo de trabajo en el que participen tanto países industriales como subdesarrollados para examinar con detalle las cuestiones relativas a dicha reforma, incluso en el seno de los órganos que existen actualmente. El diálogo no podrá ser integral y eficaz si no se permite a los países subdesarrollados tener una voz potente y atendible acerca de la forma de realizar dicha reforma; para ello las llamadas economías emergentes más importantes deberán ejercer un significativo poder político dentro de las organizaciones internacionales. Lograr esto será sumamente difícil dado que el poder político va aparejado con la fortaleza económica.<sup>41</sup>

El 20 de febrero de 1999 en Bonn (RFA), los ministros de finanzas y banqueros centrales del G-7 se comprometieron a mejorar la vigilancia

41 Cifras del PIB, basadas en la paridad del poder adquisitivo, indican que China, India, Brasil y Rusia se encuentran entre las diez economías más grandes del mundo. Cerca (antes de sus respectivas crisis) están México, Indonesia y la República de Corea. Estos países están subrepresentados en términos de poder de voto en las instituciones de Bretton Woods. Desgraciadamente, el poder de negociación de los países subdesarrollados se debilitó por la crisis de la deuda y otras tendencias negativas de la economía mundial, pero sobre todo porque el Estado abandonó su papel protagónico en el desarrollo en favor de las fuerzas del mercado.

coordinada de las finanzas mundiales y a fortalecer su sistema de alertas en caso de crisis financieras como las de Asia, Rusia y Brasil, a fin de detectar cualquier anomalía antes de que se sienta su impacto.

En la declaración final de esa reunión los participantes se comprometieron a “mantener una firme cooperación para promover la estabilidad del SMI mediante tipos de cambio entre las principales divisas que reflejen las variables económicas fundamentales”. Para ello acordaron trabajar juntos para evitar excesivos vaivenes y desajustes en los mercados de divisas. Como hechos positivos en favor de la estabilidad citaron los recortes en las tasas de interés de Estados Unidos, Europa y Japón a fines de 1998, y la introducción del euro.

En la misma reunión, por iniciativa de Hans Tietmeyer, presidente del Bundesbank, surgió el Foro sobre estabilidad financiera, con el propósito de crear mayor transparencia, normas de conducta y cooperación entre las autoridades de los organismos mundiales e instituciones supranacionales, para evitar que se repitan las crisis, atacando problemas estructurales mediante la transferencia de información. El nuevo foro —que celebró su primera reunión el 14 de abril de 1999— no implica crear un organismo especial; sólo pretende mejorar la coordinación entre las instituciones existentes.

En la reunión de primavera del FMI (abril de 1999), el G-7 aplazó la adopción de medidas relevantes hasta su cumbre anual (junio de 1999, Colonia, República Federal de Alemania). Sin embargo, Estados Unidos presentó un plan para reducir los volátiles movimientos del capital de corto plazo. Los puntos fundamentales de esa propuesta —presentada por el propio presidente Clinton— y que coinciden en lo fundamental con lo acordado en Colonia (18-20 de junio de 1999), son:

- 1) Los países industrializados deberán tomar medidas para reducir la vulnerabilidad del sistema financiero ante los rápidos flujos de capital y el apalancamiento excesivo; básicamente se reforzará la reglamentación bancaria para tomar en cuenta los riesgos reales del otorgamiento de créditos;
- 2) Los países subdesarrollados deberán actuar más responsablemente, reforzar su normatividad financiera y supervisión bancaria y desarrollar políticas de administración de deuda que puedan sostenerse, evitando depender excesivamente de la deuda a corto plazo;

- 3) De igual manera, las instituciones financieras internacionales, deberán alentar a los países subdesarrollados a adoptar regímenes cambiarios sostenibles y las políticas macroeconómicas necesarias para apoyarlos;
- 4) El Fondo y el Banco deberán prestar mayor atención a las redes de seguridad social para evitar que los ciudadanos más vulnerables carguen con el peso de las crisis;
- 5) Los países industrializados deberán dar los pasos necesarios para aliviar el peso de la deuda externa de los países subdesarrollados, y con ello coadyuvar al combate contra la pobreza;
- 6) El sector privado deberá compartir la carga de las crisis financieras.

### 3. *Uniones monetarias*

Los acontecimientos mundiales de cualquier tipo —incluyendo los monetarios y financieros— dependen en mucho del juego de fuerzas que tiene lugar entre los bloques comerciales y regionales que se están constituyendo.

A este respecto cabe decir que aunque por el momento se rechaza incluso la adopción de zonas meta entre las tres principales divisas, a largo plazo una mayor coordinación entre las tres potencias económicas podría llevar a una situación que facilitara el logro de la estabilidad. Se trata de la creación de bloques monetarios en torno, cada uno de ellos, a una de las tres divisas clave: dólar, yen, euro, para acabar con la actual situación en la cual dichas monedas se mueven en ambas direcciones casi sin relación con el comercio de bienes y servicios.<sup>42</sup>

En otras palabras, las fluctuaciones en la cotización del dólar y su impacto en la economía mundial, hacen pensar en la conveniencia de que a mediano o largo plazo se establezca un patrón monetario menos flexible que el actual, basado no sólo en el dólar, sino también en el euro y en el yen.<sup>43</sup>

42 Además de esta propuesta para reformar el SMI con el fin de alcanzar la tan ansiada estabilidad, varios expertos apoyan otros planes, como el citado anteriormente de establecer zonas meta entre las tres principales divisas (C. Fred Bergsten y John Williamson). Un SMI basado en los derechos especiales de giro es apoyado por Robert Roosa, Warren L. Coats y James Polak. Propuestas que destacan como fundamental la convergencia o coordinación de la política económica entre los países del G-7 y en especial entre Estados Unidos, Alemania y Japón son sugeridas por James M. Boughton, Lawrence Klein, Giolbert Heebner y Robert Solomon.

43 Una forma alternativa o previa a la unión monetaria podría ser la adopción de *consejos monetarios*: previa enmienda constitucional o estatuto parlamentario, las autoridades monetarias del país en cuestión vincularían su moneda a la del socio comercial más importante y se obligarían a emitir

Sin embargo, la existencia de este SMI tripolar, se dará si acaso hasta bien entrado el siglo XXI. Tendencias similares a las que conformaron la UE y dentro de ésta la unión económica y monetaria, podrían surgir y evolucionar en el hemisferio occidental y en Asia, donde Estados Unidos y Japón estarían en el centro de sus respectivos bloques monetarios.<sup>44</sup>

Por el momento, el hecho de que el euro se convierta en una moneda internacional clave puede representar un aporte significativo a la estabilidad, siempre y cuando se logre establecer una estrecha colaboración entre las autoridades monetarias de la UE con las de Estados Unidos y Japón. Un número menor de participantes hará más eficiente el proceso de coordinación y fomentará la adopción de medidas de corrección de la política económica. Precisamente el surgimiento del euro ha insuflado fuerza a las ideas en torno a la formación de bloques monetarios.

En la reunión semestral del FMI celebrada en abril de 1999, el ministro de finanzas japonés, Kiichi Miyazawa, propuso una variante consistente en que los mercados emergentes aten sus paridades a una *canasta de monedas* de los países industrializados con los que tienen mayor dependencia comercial y financiera. La idea es que el país —o los países— de moneda fuerte “exporten su estabilidad de precios”.

Como culminación a este proceso tendiente a la reducción del número de divisas y de bancos centrales a nivel mundial, Richard N. Cooper, profesor de economía internacional de la Universidad de Harvard, llega incluso a sugerir el establecimiento *de una moneda mundial y de un banco central mundial*.<sup>45</sup>

dinero local sólo cuando adquirieran divisas por igual valor. Por esto el consejo monetario recibe también el nombre de caja de conversión; de este modo se tendría un régimen de tipo de cambio fijo, en donde la cantidad de moneda local estaría determinada por el monto de las reservas monetarias internacionales en la divisa a la cual se está vinculado. Como las pequeñas economías abiertas son afectadas por las turbulencias cambiarias, varios expertos sugieren que esos países busquen acuerdos de cooperación que aten sus monedas de manera firme con la del país con el que realicen la mayor parte de sus transacciones económicas internacionales. Sin embargo, los consejos monetarios no son una panacea y su establecimiento exige el cumplimiento de una serie de requisitos difíciles de cumplir; su éxito a largo plazo dependerá de la adopción de medidas complementarias adecuadas. En *Business Week*, junio 28 de 1999, p. 13, Gary S. Becker, laureado con el Premio Nobel en 1992 y profesor de la Universidad de Chicago, se pronuncia abiertamente por los consejos monetarios aunados a una política de privatizaciones. Él rechaza los controles de capital y los tipos de cambio vinculados (por las experiencias de México en 1994 y de Indonesia y Corea en 1997; apoya el régimen de flotación, con la salvedad de que estimula el gasto gubernamental excesivo.

44 Eichengreen, Barry, *op. cit.*

45 Propuesta presentada en la Conferencia patrocinada por la Universidad Pace, Nueva York, 27 de marzo de 1986 y en la Conferencia Monetaria Anual del Instituto Cato, Washington, febrero de

#### 4. *Establecimiento de autoridades a nivel internacional que hagan el trabajo que internamente en cada país desempeñan las autoridades monetarias y financieras*

El razonamiento en que se basa esta propuesta es simple: si se quieren mercados financieros internacionales abiertos, es preciso establecer instituciones internacionales que garanticen su adecuado funcionamiento. La Organización Internacional de Comisiones de Valores junto con el Comité Internacional de Normas contables han establecidos normas sobre contabilidad e información para que los organismos nacionales establezcan códigos adaptados a las necesidades de cada país.

La crisis asiática y su contagio han hecho ver la necesidad de una institución internacional que pueda extender crédito a los países que caen en dificultades cuando los inversionistas privados retiran sus recursos. El FMI llega a un país cuando la moneda y el mercado de valores se han colapsado y la economía está en serias dificultades; además, la condicionalidad que impone agrava la recesión en los países receptores, por la austeridad que implican medidas tales como la contracción fiscal y las altas tasas de interés.

Independientemente de que el FMI sea objeto de profundas reformas, los mercados financieros mundiales necesitan un regulador que haga lo que en Estados Unidos hacen organismos como la Securities and Exchange Commission, la Federal Deposit Insurance Corporation y otras instituciones.<sup>46</sup>

Bancos y corredurías deberían cumplir con los estándares de solidez y probidad de una Autoridad Financiera Mundial. “Si se quiere un mercado financiero internacional abierto, entonces debe haber también instituciones internacionales que las hagan funcionar correctamente.”<sup>47</sup>

En la búsqueda de una solución, Rubén P. Méndez hace ver que si las finanzas privadas se desarrollan tanto en el plano nacional como en el in-

1988. Recientemente (Conferencia sobre los aspectos clave de la reforma del SMFI, Washington, 28 y 29 de mayo de 1999), Ricardo Hausman afirmó que la tendencia hacia un menor número de monedas facilitaría a los países protegerse del riesgo cambiario.

46 En Estados Unidos existen además, el Código sobre Bancarrotas y los Principios Contables Generalmente Aceptables, cuyo propósito es alentar la autorregulación de las empresas financieras con base en medidas prudenciales que fortalecen la supervisión directa de las autoridades.

47 Eatwell, John, de la Universidad de Cambridge, y Taylor, Lance, de la New School, citados en “The New World Disorder”, publicación de *The New Yorker Magazine*, Inc., 26 de octubre y 2 de noviembre de 1998, pp. 198-207.

ternacional, un sistema de finanzas públicas a escala mundial aliviaría el problema de la inestabilidad y con ello el rezago y la marginación de las grandes mayorías. Este autor, funcionario de las Naciones Unidas, sugiere diversas formas (imposición internacional, regulación de los bienes comunes a toda la humanidad y su generación de ingresos para uso internacional, DEG vinculados al financiamiento, al desarrollo, ventas de oro del FMI, etcétera),<sup>48</sup> para establecer un sistema de finanzas públicas a nivel internacional con fines redistributivos, entre otras cosas, cambiando de voluntario a obligatorio el carácter de la ayuda al desarrollo.

En la actualidad, las finanzas privadas internacionales dejan todo a las fuerzas del mercado, y las corrientes de fondos públicos para el desarrollo son casi voluntarias, guiadas por intereses políticos, distorsionadas por su “condicionalidad” y apenas sirven como paliativo. Tal es el caso de los “servicios financieros” del FMI, de la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) y de la condonación parcial de la deuda externa de los países más empobrecidos. Esto no se compara con la magnitud del problema a resolver.

Algunos autores como Simón Valaskakis van más allá de la creación de una autoridad financiera internacional y sugieren la existencia de un gobierno mundial o al menos varios regionales, idea que a muy largo plazo podría sincronizarse con la existencia de bloques monetarios, pero que por el momento resulta prematura, por decir lo menos.

Valaskakis considera que es indispensable luchar contra las tendencias actuales que pretenden privar a los gobiernos de su papel redistributivo, el cual ha permitido atenuar al menos en parte el alcance de las desigualdades. Para este autor, el fenómeno de la globalización exige que la redistribución “se haga en el marco de un gobierno regional o mundial...”. Valaskakis, embajador de Canadá ante la OCDE, viendo la falta de simetría y de equidad en la distribución de los beneficios de la globalización, plantea tres escenarios, dos de los cuales son precisamente el del gobierno mundial o al menos gobiernos regionales, en contraposición al actual escenario dominado por el mercado global de capital.<sup>49</sup>

48 Los bienes comunes podrían constituir una base gravable internacional para allegarse recursos para financiar objetivos globales. Dichos bienes incluyen rutas aéreas y marítimas, áreas de pesca en aguas internacionales, aprovechamiento de la energía de las corrientes marinas profundas, investigación y exploración del espacio, los beneficios de las empresas transnacionales. Sin embargo, hasta ahora las recomendaciones de establecer impuestos globalmente redistributivos, han sido desechadas prestamente.

49 Valaskakis, Simón, “Globalización y gobierno. El desafío de la regulación pública planetaria”, *Este país*, núm. 89, agosto de 1998, pp. 44-56.

La propuesta de un gobierno mundial, surge también por la amenaza que representa el hecho de que algunas corporaciones transnacionales sean más ricas y poderosas que la mayoría de los Estados. De las cien mayores potencias económicas mundiales, cincuenta son grandes empresas transnacionales. Las trescientas cincuenta sociedades más grandes realizan el 40% de los intercambios mundiales y la cifra de negocios de muchas de ellas sobrepasa el PIB de varios países.<sup>50</sup> Las cien más grandes corporaciones transnacionales, con 15% del PIB mundial, despidieron a 4% de su personal entre 1993 y 1995.<sup>51</sup> Desde 1995 hasta 1998 tres cuartas partes de la inversión extranjera directa ha servido para que se realicen no nuevas inversiones que creen puestos de trabajo, sino fusiones y adquisiciones que causan pérdidas de empleo, y que no requieren efectivo o nuevo financiamiento, sino que se basan en un intercambio mutuo de acciones.<sup>52</sup>

Durante la última década, la inversión extranjera directa aumentó cuatro veces más rápido que el comercio mundial. Con más de treinta y siete mil empresas transnacionales en el mundo, es necesario proporcionar un marco de reglas para la competencia global. La política pública sobre inversión extranjera es todavía predominantemente una cuestión nacional, aunque la Unión Europea ha desarrollado mecanismos regionales y la ONU y la OCDE han intentado establecer códigos de conducta, pero acordes con el punto de vista de los grupos dominantes.

El gran poder que ejercen las empresas obstaculiza la aplicación de cualquier control a los movimientos de capital. A este respecto cabe señalar que durante la reunión del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) efectuada en París en marzo de 1999, las Organizaciones No Gubernamentales (ONG) presentaron una carta exigiendo la *adopción de códigos de conducta para las empresas transnacionales*. Si bien es cierto que las

50 Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, *Informe mundial sobre el desarrollo humano*, París, Económica, 1997. Citado en *Este país*, núm. 89, agosto de 1998, p. 52.

51 George, Susan, "Globalización, no es la tierra prometida", *Excélsior*, primera sección, 2 de febrero de 1999, p. 7.

52 Según un comunicado de prensa de la UNCTAD (julio de 1999), las fusiones y adquisiciones transfronterizas en los países desarrollados hicieron que el volumen mundial de la inversión extranjera directa aumentara un 39% entre 1997 y 1998 (de 464 mil millones a 644 mil millones de dólares). En 1998 se realizaron 32 fusiones y adquisiciones por montos superiores a 3 mil millones de dólares, frente a 15 mil millones en 1997 y 8 mil millones en 1996. *En los últimos veinte años las más poderosas empresas han hecho grandes despidos de trabajadores; el crecimiento en el empleo ha provenido de pequeñas y medianas empresas.*

ONG son una ayuda vital en pos de la cooperación internacional, no pueden reemplazar a las estructuras intergubernamentales.

Los problemas que están agobiando a la mayor parte de la humanidad son enormes, complejos, y exigen demasiados recursos como para ser resueltos aisladamente por cada país. Se requiere una nueva estructura institucional capaz de movilizar y asignar recursos suficientes y de manera eficaz; tal estructura tendría que ser universal en su cobertura para beneficiar a todos los países.

La Organización de las Naciones Unidas (ONU) ha introducido el concepto de *governabilidad global*,<sup>53</sup> que en modo alguno supone un gobierno mundial o un federalismo mundial; se trataría sólo de contemplar el futuro en una forma más integral y de que todos los países trabajaran juntos para crear un mundo mejor.

Incluso George Soros hace ver el contraste entre el hecho de que ningún Estado aisladamente pueda resistir el poder del mercado financiero global y la carencia de instituciones para gobernar en escala internacional. De ahí que la ONU señale la necesidad de sujetar el poder arbitrario —económico, político y militar— de las naciones poderosas al imperio de la ley en la sociedad global.<sup>54</sup> El respeto por la ley, el reconocimiento de un conjunto de derechos y responsabilidades, es un valor básico y necesario en la nueva comunidad global.

Hasta ahora, la ONU prácticamente ha carecido de autoridad en el ámbito económico, pues no ha podido constituir un foro adecuado para la discusión de los problemas económicos mundiales. Lo anterior se debe entre otras cosas a que su labor está fragmentada entre el Consejo Económico y Social (ECOSOC), las comisiones regionales, la UNCTAD y las organizaciones especiales.

Ante las deficiencias del ECOSOC, se ha propuesto un foro global que proporcione una orientación en las áreas económica y social para mejorar la gobernabilidad económica global, que sea más representativo que el G-7 o las instituciones de Bretton Woods. Este pretendido órgano de máximo nivel político, al que se le dió el nombre tentativo de Consejo de Seguridad Económica (CSE), tendría como funciones:

53 ONU, “Responsabilidad común en los años 1990: la Iniciativa de Estocolmo sobre seguridad y gobernabilidad global”, 1991.

54 A este respecto, el financiero George Soros opina que lo que hace falta es “el gobierno de una ley internacional, mediante la cooperación entre Estados democráticos que sean controlados por sus sociedades que deben renunciar a parte de su soberanía para establecer el gobierno de la ley internacional”. Soros, George, *The Crisis of Global Capitalism*, Nueva York, Public Affairs, 247 pp.

1) Evaluar continuamente el estado y las tendencias de la economía mundial, así como la interacción entre las principales áreas de la política económica; 2) promover un desarrollo permanente, equilibrado y sostenible; 3) garantizar la compatibilidad entre los objetivos políticos de las grandes organizaciones internacionales, en especial el Fondo, el Banco y la OMC; 4) promover un diálogo en busca del consenso entre los gobiernos sobre la evolución del sistema económico internacional y proporcionar un foro global para algunas de las nuevas fuerzas de la economía mundial, como las organizaciones regionales.

En principio no se contempla el CSE como un foro para manejar las crisis, sino para ejercer un liderazgo aportando ideas que promuevan el consenso sobre cuestiones económicas internacionales clave.<sup>55</sup> Han transcurrido más de siete años desde que se hizo esta propuesta, sin que se haya registrado algún avance en esa dirección. Lo más que se ha hecho (junio de 1999) es una reunión entre embajadores del ECOSOC y miembros del FMI con vistas a una coordinación entre ambos organismos, tendiente a ayudar a la comunidad internacional a hacer frente a los problemas económicos mundiales.

#### IV. CONSIDERACIONES FINALES

En 1941 Keynes escribió: “Nada es más cierto que el hecho de que los movimientos de capital deben ser regulados... De no hacerlo, ...esos movimientos acabarían con cualquier negocio sólido.” Y esto es precisamente lo que ha ocurrido durante las crisis financieras que se han sucedido en la última década, la más reciente de las cuales se desencadenó en Asia sudoriental.

En 1996 cuando esa región prosperaba, Corea del Sur, Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia recibieron en conjunto noventa mil millones de dólares en inversiones y préstamos del exterior. Una gran cantidad de ese capital extranjero en vez de financiar inversión productiva sirvió para hacer préstamos bancarios a corto plazo y para comprar bonos y acciones.<sup>56</sup>

55 La propuesta de crear el CSE fue presentada por la Comisión de Gestión de los Asuntos Públicos Mundiales, cuya creación se planteó en el documento titulado “Responsabilidad común en los años 1990: la Iniciativa de Estocolmo sobre Seguridad y Gobernabilidad Global” (1991), para que explorase las oportunidades abiertas tras el final de la guerra fría para edificar un sistema de seguridad y gobernabilidad global más efectivo.

56 *The New Yorker*, cit.

La situación era inherentemente inestable y a principios de 1997, cuando surgieron los primeros problemas en Asia, banqueros e inversionistas extranjeros sacaron masivamente su dinero.<sup>57</sup> En relación a esto, Wim Duisenberg, siendo presidente del Banco de Pagos Internacionales (BPI), expresó la necesidad de crear mecanismos que ayuden a frenar la velocidad de las corrientes de capital a un ritmo que se aproxime a aquel con que pueden ser aprovechadas por la economía de los países receptores.

Los países subdesarrollados sólo podrán beneficiarse de la integración si se frena la volatilidad e inestabilidad de las corrientes de capital de corto plazo. El proceso de liberalización debe marchar a la par con el fortalecimiento de las normas de supervisión prudencial aplicadas a las instituciones financieras.

Incluso el FMI, que en los últimos veinticinco años ha apoyado de manera entusiasta la liberalización financiera, ha indicado un posible cambio. En una publicación de 1998 la institución admite que quienes determinan la política económica en los mercados emergentes deben considerar la imposición temporal de medidas que restrinjan cierto tipo de entradas de capital que puedan tener un carácter perturbador. Incluso Adam Smith, adalid del *laissez-faire*, aceptó que en ciertas circunstancias se justifica interferir en el mercado. Uno de los factores que agudiza el ciclo de auge caída es precisamente la libre entrada de capital.

Y aquí viene al caso citar a Louis Rasminsky, que cuando presidía el Banco de Canadá a mediados de los años cuarenta, expresó: “Algo muy importante sucedió en Bretton Woods en 1944 y fue que el mundo conscientemente tomó el control del sistema monetario internacional.” Actualmente es tiempo ya de que nuevamente los políticos del mundo ejerzan autoridad sobre el sistema monetario y financiero.

En el multicitado Foro de Davos, los países subdesarrollados pidieron reglamentar los flujos de capital. Yashwant Sinha, ministro de finanzas de la India hizo notar acertadamente que si se han reglamentado los flujos comerciales no hay razón para que esto no suceda en el caso de los flujos de capital. Por su parte el presidente egipcio Hosni Mubarak exhortó a una mayor cooperación internacional en la supervisión de los

57 Según el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la ONU, en 1997, Asia registró una salida neta de capitales superior a diez mil millones de dólares. Otra consecuencia de la crisis asiática fue la pérdida de más de 24 millones de empleos en Asia Oriental (Organización Internacional del Trabajo. Informe, marzo de 1999).

fondos de protección de riesgo (*hedge funds*).<sup>58</sup> Pero son los bancos comerciales los responsables de la mayor proporción de las entradas y salidas de capital durante una crisis, por lo que sus actividades también deben ser severamente reglamentadas.<sup>59</sup>

Ante los reajustes excesivos y fuertes correcciones a que están expuestos los mercados, una de las recomendaciones más comunes —y que algunos países utilizan ya— es la de aplicar impuestos a las entradas de capital a corto plazo; esta idea fue expuesta originalmente por James Tobin —galardonado con el Premio Nobel— y más adelante por otros autores como Rudiger Dornbusch y Barry Eichengreen, catedráticos del Instituto Tecnológico de Massachusetts y de la Universidad de California, respectivamente. Consideran que con ello se limitaría la acumulación de deudas que pudieran desencadenar crisis; mientras tanto, los sistemas bancarios se irían fortaleciendo, acatando normas de supervisión y control de riesgo aceptadas en el nivel internacional.

Este impuesto se aplicaría no tanto con fines recaudatorios sino con el de mejorar la eficiencia del mayor mercado global —el del capital a corto plazo— que por comprender una gran cantidad de intercambios especulativos, no refleja la evolución de las variables económicas fundamentales. Si las llamadas economías emergentes dependieran menos de los capitales especulativos, reducirían el peligro de salidas masivas con

58 Los fondos de cobertura son fondos comunes de inversión, generalmente formados por unos cientos de inversionistas acaudalados y constituidos mediante colocaciones privadas, en general en centros extraterritoriales para aprovechar ventajas impositivas y reglamentarias. Están organizados como sociedades colectivas o sociedades que no cotizan en bolsa, no están sujetos a los requisitos de presentación de estados contables y datos que se exigen a otros inversionistas institucionales. Estos fondos siguen una gran diversidad de estrategias de inversión, por lo cual no se puede hablar de un fondo de cobertura “típico”. Aunque la Reserva Federal de los Estados Unidos da claras instrucciones a los bancos para que cuiden sus niveles de riesgo, la legislación permite a las firmas de inversión no atender las resoluciones del Fed, por lo que los fondos de cobertura o protección de riesgo siguen realizando sus peligrosas operaciones. Por ello es imprescindible reforzar la supervisión de las instituciones financieras, incluidos de manera muy importante esos fondos especulativos.

59 Hay unas cincuenta instituciones tanto con la escala como con la capacidad para aspirar a papeles de liderazgo global en los mercados de capital. Los quinientos bancos comerciales más grandes del mundo, en virtud de la magnitud de sus activos (más de 22 billones de dólares), incluso con modestas mejoras en los rendimientos de sus portafolios de inversión pueden obtener cuantiosos beneficios. (Bryan y Farrell, *idem*). En el tercer trimestre de 1997 el BankAmerica reportó 106 millones, Chase Manhattan 228 millones y Citibank 435 millones de dólares en ganancias cambiarias. Como estas son la parte de los ingresos bancarios que crece más rápidamente, miles de millones de nuevos dólares siguen entrando a los mercados monetarios mundiales, alentando así el poder de los especuladores (BPI, <http://www.bis.org>).

las consecuencias devastadoras para el tipo de cambio y el sistema financiero en general, además de las repercusiones a nivel internacional.

Ante la carencia de mecanismos globales para estabilizar las corrientes de capital, los controles sobre éstas, deberían ser parte esencial del arsenal de medidas de los países subdesarrollados para protegerse de la inestabilidad financiera internacional. Desgraciadamente, este tipo de medidas sólo tendrían éxito si todos los países lo aplicaran de manera simultánea, lo cual exigiría vencer previamente la oposición de los poderosos especuladores.

Un aspecto que de manera imprescindible debe formar parte de cualquier plan tendiente a alcanzar la estabilidad, es una reestructuración de la *deuda externa*, que incluya entre otras cosas: flexibilizar los criterios de habilitación, aumentar la magnitud de los recursos y proporcionar fondos adicionales durante el periodo de transición.

A este respecto debe mencionarse la iniciativa de Colonia sobre el alivio de la deuda, fruto de la 25a. Cumbre del G-7 (18-20 de junio de 1999, Colonia, RFA) que en principio reduciría en veintisiete mil millones de dólares el saldo de la deuda de los países que cumplan los requisitos de la iniciativa para los países pobres muy endeudados, puesta en marcha en el FMI desde 1996.<sup>60</sup> Debe mencionarse también, la importante iniciativa de la ONU de convocar para el 2001 a *un foro de alto nivel sobre financiamiento al desarrollo*, del cual debería surgir primeramente un marco institucional internacional adecuado para enfrentar el problema de la deuda.

Los inversionistas extranjeros buscan un trato nacional no discriminatorio, que les permita competir, en igualdad de condiciones, con los inversionistas locales. Del mismo modo, como contraparte, los países receptores deben exigir una conducta responsable a los inversionistas extranjeros. Del mismo modo, los acreedores deben compartir la carga financiera de las crisis.

El tiempo apremia: los problemas se acumulan mientras la capacidad institucional para resolverlos está prácticamente paralizada. Si los gobiernos no recuperan el control de los movimientos de capital en su economía interna, será imposible prever el comportamiento de variables fundamentales como el ahorro interno, la inversión y la deuda. Ante la globaliza-

60 Se aspira a disminuir en un 50% el monto total de la deuda, reducir los pagos de intereses y con ello liberar recursos para gastos sociales. Además, reducir de 250 a 150% la relación entre la deuda y las exportaciones y de 280 a 250% la relación entre la deuda y el ingreso fiscal.

ción, que es aprovechada por los gobiernos de los países industrializados y por poderosas corporaciones transnacionales como un instrumento más de dominio y explotación, el proteccionismo no es una alternativa; lo que se requiere es una base productiva y no financiera, de tal modo que las corrientes de capital estén al servicio de proyectos útiles a la sociedad.

En consecuencia, como medidas básicas para combatir el surgimiento y el contagio de los problemas financieros mundiales, se requiere el incremento de la liquidez, la creación de fondos regionales y una regulación más estricta de los mercados financieros, que incluya de manera importante el fortalecimiento y mejor capitalización de los sistemas bancarios de todos los países.

En cuanto a la creación de liquidez, Estados Unidos se opone al otorgamiento de mayores recursos al FMI que le permitirían una intervención más oportuna y efectiva cuando se presentaran movimientos abruptos en los mercados de divisas y de valores.

En pos de lograr la convergencia económica, el FMI debe supervisar el SMI y garantizar que las políticas económicas internas de los principales países no sean mutuamente incompatibles o perjudiciales para el resto de la comunidad internacional. Realizar una nueva emisión de DEGs y mejorar su capacidad para defender la estabilidad de los mercados de cambio. Todo ello, además de aplicar una condicionalidad menos estricta.

La estructura de toma de decisiones de las instituciones de Bretton Woods y otras más debe ser reformada y convertida en democrática, basándose en el uso de las cifras del PIB de acuerdo a la paridad del poder adquisitivo, para determinar los votos de cada país. Muchos problemas en el SMI se originan, entre otras cosas, por la subrepresentación de los países pobres en la gestión económica global.

Respecto a los acuerdos de ayuda mutua y cooperación bilateral, regional o internacional, serían útiles siempre y cuando no se limitaran a repetir lo postulado por el FMI, sino que asumieran compromisos para defender realmente los intereses de los participantes.

En cuanto a la coordinación entre las tres potencias económicas mundiales, lo que se percibe hasta ahora es la ausencia de una auténtica decisión de afrontar el problema; algo comprensible por el gran poder económico de los especuladores —tanto en el interior de sus respectivos países como en el nivel internacional— los cuales exigen más apertura comercial y financiera y jamás aceptarán limitar los movimientos de capital para defender los intereses de los sectores más desprotegidos de la huma-

nidad. Existen los foros, las instituciones y las propuestas para adoptar las medidas necesarias, pero falta la voluntad política.

Por lo que hace a las *uniones monetarias*, su establecimiento exige cubrir previamente una serie de condiciones que tardarán en alcanzarse, básicamente plena integración comercial y financiera, además de la convergencia de los principales indicadores económicos. Sin embargo este tipo de arreglos no deben desecharse, pues con el tiempo podrían hacerse realidad y contribuir a la estabilidad.<sup>61</sup>

Una meta fundamental es el fortalecimiento y mejor capitalización de los sistemas bancarios de todos los países y la regulación de los fondos de inversión.

La propuesta de establecer autoridades de alcance internacional, sólo cumpliría su objetivo si con tales instituciones se lograra que estuvieran fielmente representados los intereses de los países subdesarrollados y si en verdad su propósito fuera controlar los movimientos de capital. De seguirse dando en ellas el dominio estadounidense y la imposición de sus políticas de liberalización (algo muy probable), como ocurre en el FMI e incluso en la ONU, la situación permanecería como hasta ahora.

Sin embargo, algo hay que hacer. Podría intentar ir avanzando en la medida de lo posible en todas las vertientes que se han señalado y que no se contraponen entre sí: nuevas disposiciones tendientes a regular los movimientos de capital en las diferentes organizaciones internacionales ya existentes, acuerdos de cooperación internacional, coordinación económica, monetaria y financiera entre las potencias económicas, creación de autoridades de nivel internacional encargadas de controlar a las instituciones financieras; supervisión global de las políticas nacionales (de manera fundamental las de los países desarrollados) y el establecimiento de una estructura internacional que incluya como elemento esencial, un prestamista internacional de última instancia, capaz de proporcionar la liquidez

61 A este respecto es útil consultar el artículo de Zanny Minton Beddoes ("From EMU to AMU?", *Foreign Affairs*, julio-agosto de 1999, vol. 78, núm. 4), en el cual se afirma que la retórica de crear una nueva "arquitectura financiera global" tendrá pocos resultados concretos. Tras explicar que las uniones monetarias o incluso los consejos monetarios ayudarían en la lucha contra la volatilidad financiera, a diferencia del régimen de flotación, preconizado por el gobierno de Estados Unidos, el autor afirma que para el 2030 el mundo tendrá dos grandes zonas monetarias: la europea y la americana (que podría incluir a Asia). Considera que por el momento no es posible establecer uniones monetarias por la reticencia, fundamentalmente de Estados Unidos, basado en la teoría de las "zonas monetarias óptimas", que en opinión de Beddoes era sólo aplicable en la época con limitada movilidad del capital.

necesaria para enfrentar ataques especulativos que pudieran llevar a la insolvencia.

Todo esto sería posible sólo mediante la presión ejercida en todos los países por organizaciones democráticas y progresistas realmente comprometidas con el bienestar de las mayorías.

Mientras no existan medidas efectivas de defensa frente a las crisis, y por tanto el sistema monetario y financiero internacional siga siendo vulnerable estructuralmente, resulta del todo inadecuado el hecho de que actualmente se promueva la plena liberalización de los movimientos de capital, como meta a alcanzar por todos los países.

## V. BIBLIOGRAFÍA

- AGOSIN, Manuel, “Entradas de capital y desempeño de la inversión: Chile en los años noventa”, *Flujos de capital e inversión productiva: lecciones para América Latina*, Ffrench Davis, Ricardo y Reisen, Helmut (comps.), Chile, McGraw-Hill, 1997.
- BANCO MUNDIAL, Informe sobre el Desarrollo Mundial, Washington, D. C., 1997.
- BIRDSALL, Nancy, “Life is Unfair. Inequality in the World”, *Foreign Policy*, publicación trimestral de Carnegie Endowment for International Peace, núm. 111, verano de 1998.
- BRYAN, Lowell y FARRELL, Diana, *Market Unbound. Unleashing Global Capitalism*, Nueva York, John Wiley & Sons, 1996.
- BUIRA, Ariel, “Crisis financieras: una alternativa para abordarlas”, *Este país*, agosto de 1998.
- y MARINO, Roberto, “Allocation of Special Drawing Rights: the Current Debate”, Nueva York, International Monetary and Financial Issues for the 1990s, vol. 7, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), 1996.
- CAMDESSUS, Michael, “Discurso inaugural pronunciado ante la Junta de Gobernadores del FMI”, *Boletín del FMI*, Fondo Monetario Internacional, vol. 27, núm. 19, 26 de octubre de 1998.
- CEPAL, *América Latina y el Caribe: políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*, Santiago de Chile, FCE, 1998.
- , *La crisis financiera internacional: una visión desde la CEPAL*, Santiago de Chile, 1998.

- CHAPOY BONIFAZ, Alma, *Hacia un nuevo sistema monetario internacional*, Miguel Ángel Porrúa-UNAM-IIEc, 1998, colección Jesús Silva Herzog.
- , “DEG y ventas de oro. Potenciales fuentes de financiamiento al desarrollo”, *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, publicación trimestral del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, vol. 27, núm. 107, octubre-diciembre de 1996.
- CLINE, William, *Trade and Income Distribution*, Washington, Institute for International Economics, 1997.
- COMITÉ PROVISIONAL DE LA JUNTA DE GOBERNADORES DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, “Comunicado reunión 27 de abril”, comunicado de prensa, Washington, D. C., núm 99/15, abril de 1999.
- CORNIA, Giovanni Andrea, “Social Funds in Stabilization and Adjustment Programmes”, *Grupo Técnico de Trabajo de los 24*, Colombo, Sri Lanka, 1999.
- DILLON, John, *Turning the Tide. Confronting the Money Traders*, Ecumenical Coalition for Economic Justice, Canadian Centre for Policy Alternatives, 1996.
- DORNBUSCH, Rudiger y C. H. HELMERS, F. Leslie (comps.), *The Open Economy. Tools for Policymakers in Developing Countries*, 6a. reim., World Bank and Oxford University Press, 1995.
- EATWELL, John y LANCE, Taylor, “A Proposal for the Creation of a World Financial Authority”, *Discussion Paper*, Nueva York, Office of Development Studies, núm. 12, 1998.
- EICHENGREEN, Barry, *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*, Princeton New Jersey, Princeton University Press, 1996.
- , *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Washington, D. C., Instituto de Economía Internacional, 1999.
- y PORTES, Richard, *Crisis. What Crisis? Orderly Workouts for Sovereign Debtors*, Londres, 1995.
- FISHER, Stanley, “Reformas de las finanzas mundiales: enseñanzas de una crisis”, *Boletín del FMI*, suplemento especial, Washington, D. C., 1998.
- , *On the Need for an International Lender of Last Resort*, Nueva York, Asociación Estadounidense de Economía, 1999.

- FMI, *Boletín*, Washington, publicación quincenal.
- , *Estadísticas financieras internacionales*, Washington.
- , *International Capital Markets*.
- , *Perspectivas económicas internacionales*.
- FFRENCH-DAVIS, Ricardo y GRIFFITH-JONES, Stephany (comps.), *Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina: fuentes, efectos y políticas*, núm. 81, *El trimestre económico*, México, FCE, serie Lecturas, 1995.
- GARTEN, Jeffrey E., *The Big Ten (The Big Emerging Markets and How They Will Change Our Lives)*, Estados Unidos, Basic Books. A division of Harper Collins Publishers, 1997.
- GRUPO DE TRABAJO DEL COMITÉ EJECUTIVO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y SOCIALES DE LAS NACIONES UNIDAS, *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional*, Santiago de Chile, CEPAL, Informe del Grupo de Trabajo del Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, 1999.
- INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE, *Involving the Private Sector in the Resolution of Financial Crisis in Emerging Markets*, Washington, D. C., abril de 1999.
- KEYNES, John Maynard, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, FCE, 1945.
- MÉNDEZ, Rubén P., *A New Perspective on Global Relations*, International Public Finance, Nueva York, Oxford University Press, 1992.
- OCDE, *Open Markets Matter: The Benefits of Trade and Investment Liberalisation*, París, OCDE, mayo de 1998.
- , *Financial Capital Markets*, París.
- ONU, COMISIÓN DE GESTIÓN DE LOS ASUNTOS PÚBLICOS MUNDIALES, *Informe. Nuestra comunidad global*, Madrid, Alianza Editorial, 1995.
- PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO, Informe Mundial sobre el Desarrollo Humano, París, 1997.
- RODRIK, Dani, *Has Globalization Gone too far?*, Washington, Institute for International Economics, 1997.
- , *Rethinking the World Economy*, Boston, Massachusetts, Universidad de Harvard, 1998.
- ROHATYN, Felix, *The New York Review of Books*, 14 de julio de 1994.
- RUBIN, Robert E., “Remarks of the Treasury Secretary on Reform of International Financial Architecture to the School of Advance Interna-

- tional Studies”, Treasury News, Office of Public Affairs, 21 de abril de 1999.
- SOROS, George, *The Crisis of Global Capitalism*, Nueva York Public Affairs, 1998.
- UNCTAD, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Informe sobre Comercio y Desarrollo, Ginebra, 1998.
- UNCTAD, *The Least Developed Countries and Action in Their Favour by the International Community* (Report Prepared for the First United Nations Conference on the Least Developed Countries). (A/Conf. 104/2Rev.1, sales núm. E.83.I.6), Nueva York, Naciones Unidas, 1983.
- , *Trade and Development Report, 1998*, Nueva York y Ginebra, ONU, 1998.
- VALASKAKIS, Simón, “Globalización y gobierno. El desafío de la regulación pública planetaria”, *Este país*, núm. 89, agosto de 1998.
- VOGEL, Steven K., *Freer Markets, More Rules. Regulatory Reform in Advanced Industrial Countries*, Nueva York, Cornell University Press, 1996.
- WILLIAMSON, John y MAHAR, Molly, “A Survey of Financial Liberalization”, *Essays in International Finance*, núm. 211, noviembre de 1998.
- WOOD, Adrian, *North-South Trade, Employment and Inequality*, Cambridge, Oxford University Press, 1995.