

portantes, se trataba, en definitiva, de organizar la economía internacional de acuerdo con los principios de Adam Smith/interdependencia de los países. Al ser una economía de libre mercado, la aplicación de los principios de Adam Smith/interdependencia de los países no fue un problema durante las décadas de los sesenta y los setenta. Sin embargo, a partir de la crisis del sistema monetario internacional introducida en Bretton Woods, con el resultado del paso a un "no sistema", caracterizado por la libre elección por parte de los países y la generalización de la flotación, la siguiente crisis del patrón, con sus dos episodios en los años setenta, y la crisis de los ochenta, ya en la década siguiente, han supuesto modificaciones muy importantes en la economía internacional. En este sentido, la crisis de los ochenta, a través de la crisis de la deuda, ha supuesto una modificación profunda en la economía internacional. En este sentido, la crisis de los ochenta, a través de la crisis de la deuda, ha supuesto una modificación profunda en la economía internacional.

## LAS CRISIS Y EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL<sup>1</sup>

*Manuel Varela Parache*

Universidad Complutense de Madrid

La crisis financiera, al tiempo que su contagio, que ha tenido lugar repetidamente en las dos últimas décadas, se encuentra entre los aspectos negativos originados por el proceso de globalización. El artículo trata su origen, las dificultades relativas a su prevención, las líneas generales seguidas para ocuparse de ellas y la amenaza que representan para el sistema financiero internacional.

### INTRODUCCIÓN

El siglo que termina ha mostrado fuertes diferencias en el funcionamiento de las economías nacionales y, más aún, en el de la economía internacional. Organizada ésta sobre unas bases tradicionales –librecambio y patrón oro– las dos guerras mundiales, y el período intermedio, con la gran depresión incluida, significaron obstáculos insalvables para dicho “orden tradicional”. El resultado de todo ello fue un “nuevo orden”, instaurado a partir de 1945, que era el resultado de un pacto, no escrito, en virtud del cual los países aceptaban como regla general la sustitución del conflicto por la idea de cooperación en todos los campos de la economía –pagos, comercio, desarrollo– con la condición de que ello no afectara negativamente a los logros de sus políticas económicas. Si, como se hace con frecuencia, aun a costa de una mayor precisión, vinculamos estas posiciones a ciertos nombres sonoros, y sin duda im-

1. Este trabajo se ha realizado sobre las notas utilizadas en la Conferencia del mismo título, pronunciada en Huelva el 27 de mayo de 1999.

portantes, se trataba, en definitiva, de organizar la economía internacional de acuerdo con los principios de Adam Smith, mientras que para las economías nacionales se reservaba la aplicación de las ideas de J.M. Keynes. Así se funcionó durante tres décadas y los resultados no fueron ciertamente malos. La crisis del sistema monetario internacional introducido en Bretton Woods, con el resultado del paso a un "no sistema", caracterizado por la libre elección por parte de los países y la generalización de la flotación, la siguiente crisis del petróleo, con sus dos episodios en los años setenta, y la crisis de la deuda exterior, ya en la década siguiente, han supuesto modificaciones muy importantes en la economía, que no podían dejar de reflejarse en su organización. No es este el lugar para recordar la evolución de las políticas de los distintos organismos económicos internacionales, durante todo este tiempo, ni tampoco las nuevas condiciones políticas —entre ellas el fin de la guerra fría y la aceptación, más o menos formal pero indiscutible, de los principios de la economía de mercado<sup>2</sup>— y la desaparición de la economía planificada —al menos en el sentido que tenía en el mundo del llamado "socialismo real"— y los efectos de todo ello sobre la economía internacional.

Para complicar más las cosas —la organización y la gestión de la economía internacional— conviene no olvidar el proceso de globalización al que estamos asistiendo, consecuencia, en buena parte, de avances en muchos sectores, pero sobre todo en transportes, comunicaciones e informática, y en parte, aunque menor, de las políticas de apertura económica, que además de mostrarse más eficaces que las alternativas basadas en controles, han sido favorecidas —lógicamente— por la acción de los organismos internacionales.

La aceptación generalizada de la ventaja comparativa como mecanismo para la asignación de recursos y, en definitiva, de los principios de la economía de mercado como base de la organización económica condujeron a algunos —que, además de confundir deseos con realidades, desconocían que la evolución de los acontecimientos, al ser tan rápida, impide por definición resolver "de manera definitiva" todos los problemas económicos— a pensar que estos estaban resueltos o en camino de solución. Por el contrario, conviene tener presente que los mismos problemas adoptan, con frecuencia, nuevas formas —algunos incluso se agravan, con el tiempo y con las medidas que se adoptan— y que, desde luego, aparecen, siempre, otros nuevos, que obligan a una reconsideración constante de las políticas. Esto ha ocurrido —y está ocurriendo— con muchas cuestiones relacionadas con la economía internacional y, en particular con el tema de las crisis que se han generalizado en los últimos veinte años y, sobre todo en la última década del sigloXX.

De este tema nos vamos a ocupar. Los dividiremos en los apartados siguientes:

2. Puede entenderse que todos los países del mundo —casi con la excepción de Cuba en estos momentos— admiten los principios de la economía de mercado al haberse incorporado al FMI, al BM y ser ya Partes Contratantes —o aspirantes a serlo en algunos casos— de la OMC.

- I. Origen de las crisis.
- II. Características de las crisis.
- III. El tratamiento de las crisis.
- IV. La adecuación del sistema financiero internacional.
- V. De la crisis en un país a la crisis sistémica: el contagio.

#### I. Origen de LAS CRISIS

El crecimiento de la economía mundial, desde 1945, que nadie puede negar, se debe a multitud de factores. Entre ellos está, sin duda, el proceso que ha llevado, a través de la apertura de las economías, a una mayor integración e interdependencia. Ésta es, a la vez causa y efecto de dicho crecimiento. Este proceso está contribuyendo a configurar una economía mundial cualitativamente distinta a la que nos referimos con la palabra globalización y que se caracteriza, de una parte, por el gran volumen que han alcanzado los movimientos internacionales de capital –el aspecto que marcha en cabeza de la globalización– y, de otra, por la internacionalización creciente de la estructura productiva<sup>3</sup>.

No falta quien encuentra precedentes a esta situación en la que vivió el mundo –al menos el mundo entonces relevante– durante buena parte del siglo pasado y hasta la primera guerra mundial. Recuerdan, los que así piensan, que el sistema capitalista funcionó como un sistema integrador que parecía garantizar la convergencia entre los países. Se trataría ahora de recuperar una tendencia que se rompió, como se ha recordado, con la guerra que comenzó en 1914.

Creo que existen diferencias que permiten caracterizar al proceso actual de globalización como distinto al anterior. No es la menor que hoy participan todos los países –es decir, todo el mundo después de la descolonización y consiguiente aparición de nuevos Estados–, aunque no cabe desconocer las dificultades con las que tropiezan los países más atrasados para participar en el mencionado proceso, ni los esfuerzos que se hacen en términos de ayudas exteriores, reducción y condonación de deudas, etc., –aunque insuficientes– para permitirles incorporarse a él. Por otra parte, los avances tecnológicos, principales impulsores del proceso, son hoy mucho más importantes y han permitido una internacionalización de las empresas con el resultado de que, en cincuenta años, se ha doblado la relación entre comercio de bienes y servicios y producción y de que, además, esta relación ha crecido mucho más en los últimos años. Sin embargo, el proceso no ha terminado ya que, salvo excepciones, no se ha producido una convergencia en precios. En las últimas dos décadas se ha progresado en la integración de los mercados de bienes y ser-

3. M. Varela: "La Globalización y sus aspectos institucionales". Ponencia. Congreso Nacional de Economía. Alicante 18-20 de Febrero de 1999.

vicios, y se ha avanzado notablemente –se partía de un nivel mucho más bajo– en la integración de los mercados de capitales, con un aumento de los flujos transfronterizos y de las transacciones en moneda extranjera que han alcanzado un nivel diario, increíble hace no muchos años, de 1,2 billones de dólares.

Si añadimos los mencionados cambios en la estructura productiva, que nos muestran como, en la actualidad, una misma empresa –directamente o mediante acuerdos con otras– realiza intercambios que antes realizaban varias empresas independientes, cómo se prestan servicios a distancia, que antes estaban vinculados a la producción, etc., describiremos una situación, la actual, en la que el mercado relevante, para muchas empresas, es el mercado internacional, porque sólo este permite por su amplitud, el desarrollo que la tecnología impone a ciertas industrias.

Esta situación presenta oportunidades y retos. Las ventajas globales –las atribuidas ya por A. Smith a la extensión del mercado– parecen difícilmente discutibles. Los efectos del mercado más amplio, en términos de especialización y productividad, deben conducir a mayor crecimiento y creación de empleo. Pero es sabido que toda política económica tiene, consecuencias negativas y que éstas –como las positivas– no se distribuyen por igual ni entre los países ni entre los agentes económicos. Por eso también la globalización tiene aspectos desfavorables –que en absoluto producen un saldo negativo– pero que hay que conocer, entre otras cosas para tratar de superarlos y, cuando no sea posible, para adaptarse lo mejor posible a las situaciones que crean. Son los que podríamos llamar los retos de la globalización.

Algunos son de carácter general, porque afectan a todos los implicados: la interdependencia creciente entre los países supone dificultades adicionales para diseñar y ejecutar las políticas económicas nacionales, puesto que han de tener en cuenta los efectos transfronterizos –en ambos sentidos, por cierto– de las medidas que pretendan adoptar. La receta es fácil y, además, no hay más que una, aunque no siempre fácil de seguir: es imprescindible coordinar las acciones nacionales e internacionales. Si de lo general pasamos a lo particular, mencionaré otros inconvenientes del proceso de globalización que, en este caso, afectan más o menos a distintos países o grupos de países. Los problemas de empleo, consecuencia de la apertura y la deslocalización de industrias, afectan más a los países desarrollados en los que pueden producirse paro, sobre todo de trabajadores no especializados y presión de los salarios a la baja. Las diferencias entre los distintos casos son tan grandes que es difícil pensar en acciones internacionales en este terreno. El tema ha de afrontarse sobre todo con medidas nacionales y, en todo caso, regionales como ocurre en la Unión Europea. Por otra parte, los países más atrasados son los más afectados por una posible –en ocasiones real– marginación del proceso de globalización y de sus ventajas. Existe una creciente concienciación para el tratamiento de estos problemas en el plano internacional. El Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, pero también los Bancos Regionales de Desa-

rollo, la OCDE y la OMC estudian y proponen acciones – algunas ya aceptadas– para atajar los peligros de la mencionada marginación.

Estos temas no son objeto en este trabajo. Sí lo es la volatilidad financiera –incluidas las crisis frecuentemente relacionadas con ella– que afectan, sobre todo, a países en desarrollo, los llamados países emergentes y que, a través del “contagio” pueden convertirse en crisis sistémicas, lo que obliga a plantearse sus características, su posible prevención, en todo caso, su tratamiento y, siempre, la adecuación de la “arquitectura” y la acción internacional ante estas crisis, que se han repetido y extendido en los últimos años a medida que el proceso de globalización ha ido avanzando.

## II. CARACTERÍSTICAS DE LAS CRISIS

Las crisis no sólo son importantes por sus efectos económicos sobre la economía real, sino más aun, por sus efectos sociales que pueden destruir, en poco tiempo, los avances logrados durante años en la reducción de la pobreza. Así se ha puesto de relieve, una vez más, en las crisis asiáticas.

Repasemos, brevemente, los últimos episodios para conocer sus posibles características, comunes o no.

Habría que empezar por la referencia a la crisis de la deuda exterior, a partir de la suspensión de pagos de México, que se produjo en el verano de 1982, y que se contagió, o por lo menos se reprodujo en tantos países en desarrollo, no sólo de América Latina. Existe abundante literatura sobre esta crisis, la tercera de carácter general –después de las ya mencionadas crisis del sistema monetario internacional de Bretton Woods en 1971, y de la crisis petrolífera de 1973-74–. Nos limitaremos a recordar como el fuerte endeudamiento de muchos países en desarrollo, para tratar de superar las dificultades planteadas por la crisis del petróleo, facilitada, sin duda, por el exceso de liquidez en los mercados, consecuencia de la colocación de los excedentes de los países productores de petróleo, en combinación con la elevación general de los tipos de interés, impuesta por la necesidad de muchos países de enfrentarse a la inflación, determinó suspensiones de pagos y una fuerte caída de los niveles de credibilidad alcanzados por los países en desarrollo. El resultado fue la crisis de muchos de ellos.

El segundo episodio que convendría mencionar tuvo características distintas, entre otras cosas porque afectó sobre todo a países desarrollados, o al menos tuvo su origen en estos países. Es la crisis del sistema monetario europeo, producida en 1992, por un cambio de las expectativas en la Comunidad Económica Europea, que se manifestó en el resultado negativo del primer referéndum danés, y en el favorable, aunque muy ajustado, del realizado en Francia sobre el Tratado de Maastricht. Esta crisis, en la que no nos vamos a detener, se saldó con dos países –Gran Bretaña e Italia– obligados a abandonar el mecanismo de cambios del mencionado sistema y otros varios –entre ellos Es-

paña— que tuvieron que reajustar, en este caso devaluar, repetidamente sus monedas respecto de los tipos centrales en vigor; todos ellos experimentaron fuertes descensos en su nivel de reservas, en el intento de mantener, mediante intervenciones en el mercado, los cambios iniciales.

Características distintas tuvo la crisis de México en 1994-95, hasta el punto de que el Director Gerente del FMI la calificó como la primera crisis del siglo XXI. Con ello no pretendía asegurar que no habría más crisis en los últimos años del siglo XX, sino más bien, que sus características configuraban un modelo distinto, que amenazaba con repetirse en el próximo, y que, por supuesto, reclamaba gran atención por parte de los países y de los organismos económicos internacionales y, en particular, del Fondo Monetario. Esta crisis es la primera que no se debe tanto a causas macroeconómicas y sí a la movilidad de capitales en cuya liberalización tanto se había avanzado, no sólo por parte de países desarrollados, en los primeros años de la década. Una liberalización, a veces acelerada y no prudente, como se ha visto después, que una vez más tiene ventajas e inconvenientes y que una vez más no se reparten por igual entre países y agentes económicos. Otra característica de la crisis mexicana fue el contagio que se produjo —efecto “tequila” en la terminología que, entonces, se generalizó— y que pudo ser controlado por la reacción inmediata y contundente del Fondo Monetario, estimulado, sin duda, por el deseo de Estados Unidos de ayudar a dicho país. El éxito de la acción emprendida, que evitó una mayor extensión de la crisis tanto a países del área, como a otros más alejados, no evitó las críticas —una constante, como veremos ante el problema de la crisis y su tratamiento—, que se centraron en atribuir la acción internacional al deseo de salvar empresas privadas implicadas, sobre todo norteamericanas, con lo que se estimulaba el llamado “riesgo moral”, que desde entonces ha sido mencionado, en repetidas ocasiones, como uno de los aspectos negativos de las políticas anti-crisis.

En los dos últimos años se han registrado nuevos episodios de crisis. En julio de 1997 se manifestó una crisis en Tailandia, también distinta de las anteriores, producto de la desconfianza en la sostenibilidad del modelo de desarrollo, acentuada por la corrupción que, además se contagió rápidamente a otros países de Asia como Indonesia, donde apareció ligada a una crisis política Malasia, con un curioso intento de buscar culpables, desde Soros y los occidentales hasta los indios blancos, y Filipinas.

En el mes de octubre de 1997 se desplomó la Bolsa de Hong-Kong y si la cosa no pasó a mayores fue gracias a la importante reserva de divisas de la autoridad monetaria y a la firme decisión del gobierno chino.

Un mes más tarde, Corea del Sur tuvo dificultades y pidió ayuda al Fondo Monetario. Ello condujo al año 1998 en medio de un debate sobre las probabilidades de extensión ulterior de la crisis de otros países.

La importancia de Corea justifica unas líneas aunque interrumpan el desarrollo cronológico de las últimas crisis. En junio de 1997, el World Economic Forum había clasificado a Corea como el quinto país más seguro donde

invertir. El déficit por cuenta corriente, casi inexistente, se elevó en 1996, a un 5% del PIB, aunque se corrigió volviendo a niveles normales, en el propio año 1997. Sin embargo el endeudamiento de bancos y conglomerados financieros coreanos con la banca internacional, en forma de créditos a corto plazo se había disparado hasta superar el déficit por cuenta corriente. Algunos de estos créditos contratados por subsidiarias de empresas coreanas en el exterior, no fueron registrados en las estadísticas de balanza de pagos.

Ciertamente que en 1997 había algunos datos preocupantes. Así empresas coreanas habían financiado aumentos de su capacidad instalada con deuda exterior a corto plazo. Las depreciaciones cambiarias de la región produjeron un descenso de la confianza de los inversores en Corea. Además, los bancos coreanos se endeudaron en dólares y prestaron en moneda local. Por todo ello la posición de dichos bancos era débil. Estos problemas de la economía coreana, consecuencia sobre todo, de las dificultades para pasar de una economía muy intervenida a otra más orientada por las fuerzas del mercado, exigía reformas estructurales que podrían haberse realizado sin una crisis financiera y una depresión. Pero los problemas internos fueron magnificados por la volatilidad de los mercados internacionales de capital. Desencadenada la crisis financiera en otros países de la región, los acreedores internacionales perdieron la confianza que tenían hasta entonces en la evolución futura de la economía coreana.

Ya en agosto de 1998 Rusia decidió, unilateralmente, una suspensión de sus pagos exteriores, el rublo se derrumbó y se reinició con fuerza un proceso inflacionista que parecía controlado. La distancia respecto de la Unión Europea, superior a la de otros países en transición, la caída del valor de las exportaciones petrolíferas y de gas, así como la práctica desaparición de las inversiones rusas en tecnología y, por último, la corrupción generalizada en la vida política, explican los limitados avances en el proceso ruso de transición y la gestación de la crisis.

Conviene recordar que en septiembre –un mes después de la crisis rusa– se registraron problemas en un fondo norteamericano de “alto riesgo”, el Long Term Capital Management (LTCM), que fue salvado por la Reserva Federal –no sin críticas– con el argumento de que su caída “podría haber deteriorado muchas economías nacionales incluida la de Estados Unidos”. Otros episodios, menos importantes, como la situación del Bankamerica, que ocupaba el puesto setenta y uno de los bancos mundiales por capitalización, que se vio obligado a establecer provisiones para hacer frente a fuertes pérdidas, condujeron a la última crisis, hasta ahora, que estalló en Brasil en enero de 1999.

El 13 de enero el real brasileño abandonó el sistema cambiario de bandas introducido en 1994. El origen de esta decisión residía en la desconfianza internacional respecto de la sostenibilidad de las cuentas públicas brasileñas. El tema se complicó con la incertidumbre relacionada con las elecciones que, finalmente ganó Cardoso, aun cuando los enfrentamientos políticos continuaron dificultando la aprobación de las reformas ligadas al acuerdo con el FMI.

En un primer momento el real se devaluó en un 8%, pero la nueva banda cambiaria no era creíble y tuvo que aceptarse la libre flotación de la moneda brasileña, que se devaluó fuertemente. Se registró una gran elevación de los tipos de interés en el país, se recrudeció la amenaza inflacionista y se produjo una caída del PIB. Todo ello con riesgo de contagio a otros países y problemas para los socios de Mercosur. El debate antes aludido varió y, buscando una mayor concreción, se pasó a discutir ¿quién sería el próximo? Y se mencionaron entre otros, a Taiwán, que registra debilidad de sus exportaciones —que explican al 50% de sus aumentos de PIB— y a la propia China, de la que se dice que tiene sobrecapacidad productiva de difícil salida a los mercados.

De la simple descripción de las crisis ocurridas en la última década, se desprende la variedad de las características que las definen, lo que se traduce en una dificultad casi insalvable, para prevenir episodios futuros. Sin embargo, no dejan de detectarse factores comunes, en primer lugar, las políticas económicas<sup>4</sup>. En casi todos los casos, las crisis han ido precedidas de políticas económicas equivocadas, inconsistentes o insostenibles. El intento de mantener tipos de cambio inadecuados, desde el punto de vista de la evolución macroeconómica, una mala administración de las posibilidades de endeudamiento externo, tanto a largo, como, sobre todo, a corto plazo, y el abuso en la utilización del capital extranjero, incluso del capital a corto plazo, están de una u otra manera, presentes en todos los casos. La crisis asiática ha puesto claramente de relieve la fragilidad de los sistemas financieros —observable ya en el caso de México— y su repercusión importante en su gestación y desarrollo. De manera concreta cabe señalar la ausencia de mecanismos eficientes de supervisión financiera; un defecto que no solamente se detecta en países en desarrollo. Por último, la crisis asiática no tiene su origen en desequilibrios fiscales o monetarios, sino en decisiones privadas que, en muchas ocasiones, estaban respaldadas por garantías públicas más o menos explícitas, una situación que se complicaba con la difícil distinción entre intereses públicos y privados, consecuencia de las relaciones del gobierno con los sectores financieros y productivos.

La crisis asiática ha sido más profunda de lo esperado y no pudo detectarse su comienzo, ni su extensión. No fue causada como se ha indicado por desequilibrios macroeconómicos: la inflación y el déficit fiscal estaban razonablemente controlados y quizás la única expresión de un exceso de demanda estaba en el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente, compensado en principio por las entradas de capital. Para completar el cuadro, el servicio de la deuda era relativamente reducido. El país en el que alcanzaba un nivel más significativo —Indonesia— mostraba cifras inferiores a las registradas en América Latina en los años ochenta. La causa próxima de la crisis en Asia reside en el fuerte aumento de la deuda exterior a corto plazo, en la vulnera-

4. M. Guitián: "Orden financiero internacional: un reto para el fin de siglo". *Moneda y Crédito* n° 208. Madrid, 1999.

bilidad de estas economías ante la pérdida de confianza de los inversores internacionales y la imposibilidad de endeudarse adicionalmente para hacer frente a los vencimientos. Esta vulnerabilidad se incentivó, en los años noventa, por otros factores. En primer lugar, las entradas de capitales obligaron a elevaciones del tipo de interés para frenar la inflación y estos diferenciales fueron un estímulo para endeudarse a corto plazo. El clima de euforia que se vivió, llevó a despreciar el riesgo de devaluación, una conducta apoyada por la vinculación de las monedas nacionales con el dólar, o con cestas en las que predomina el dólar. Sin duda la combinación de elevados diferenciales de tipos de interés y el mantenimiento del tipo de cambio constituyen un claro factor en la acumulación de la deuda a corto plazo, causa próxima de la crisis. Por otro lado, los movimientos de capital que habían crecido mucho en los años ochenta y noventa, sin que, paralelamente se hubiera establecido una normativa razonable de supervisión bancaria, provocaron una fuerte competencia por atraer las inversiones extranjeras, a las que se ofrece todo tipo de ventajas, que se ha traducido en un aumento adicional del riesgo, que crece de nuevo al dirigirse los préstamos a empresas menos sólidas como las que operan en el sector inmobiliario y las dedicadas a la especulación bursátil. En esta situación se produce un círculo vicioso que afecta a la economía real: la caída de la demanda produce bancarrotas, tanto de bancos como de empresas, colapso en los mercados financieros y nuevas caídas de la demanda, que reinician el proceso. Además, la caída de la demanda, en un país, reduce su demanda de importaciones, que son las exportaciones de otros países y si aquél reacciona depreciando su moneda, aumentará su competitividad, a costa de los que comercian con él. Esto nos lleva al tema del contagio de las crisis.

### III. DE LA CRISIS DE UN PAÍS A LA CRISIS SISTÉMICA: EL CONTAGIO

Entre los estudios que se han realizado sobre la naturaleza y características de las diversas crisis, han alcanzado singular relevancia las encaminadas a estudiar el contagio, que puede convertir una crisis en un país, en crisis general, e incluso, sistémica.

Se han detectado tres vías principales de contagio. En primer lugar, lo que se ha llamado comportamiento "rebaño" de los inversores a quienes el miedo a perder solos, les lleva a seguir masivamente las decisiones de otros, mejor informados, al menos en teoría. En segundo lugar, se produce una aversión al riesgo, que afecta a la composición de las carteras y que conduce, a veces, a considerar como un valor único a los valores emitidos por todos los países en desarrollo o, al menos, por todos los que están bajo sospecha. Por último, están las ventas de valores, obligadas por la necesidad de compensar pérdidas producidas a veces en otros países y en otros valores; la necesidad de hacer dinero con este objetivo, hace que los valores vendidos sean valores sólidos. No es extraño que todo ello se traduzca en una desconfianza creciente

en la economía mundial y en su funcionamiento, y que la volatilidad y las crisis que se producen sean argumentos adicionales –la limitación a la autonomía de las políticas económicas y los restantes costes económicos y sociales de la globalización, son otros– en favor de la conveniencia de abandonar el sistema liberal de comercio y pagos, instaurado desde 1945. No hay duda de que sería la peor herencia que podrían dejar las crisis actuales.

Se están estudiando a fondo, como se ha indicado, no sólo las características de las crisis y las situaciones de los países en los que se producen, sino también, las situaciones y la evolución económica de aquellos otros que resultan contagiados. Estos estudios se han desarrollado mucho en la presente década<sup>5</sup> a partir de las crisis del mecanismo de cambios del sistema monetario europeo, de las crisis asiáticas, de la rusa y, más recientemente, de la brasileña, ya en 1999. Estos estudios tratan de examinar la evolución, en todos los países, de los desequilibrios internos y externos, de sus relaciones, tanto comerciales, como financieras, con los países que después han entrado en crisis, su nivel de reservas, con atención a los indicadores de vulnerabilidad al contagio que se elaboran con todos estos factores. La característica más común que se han encontrado es el colapso de los regímenes de tipos de cambio fijos, precedido, generalmente, por la presencia de desequilibrios económicos insostenibles y por desajustes de los tipos de cambio en un marco de distorsiones y dificultades en el sector financiero. Esto ha resultado fundamental y además se ha repetido en las últimas crisis. Pero las crisis han impactado también en otras economías con relaciones comerciales y financieras mucho menos relevantes con países inicialmente en crisis, aunque en estos casos el contagio es mucho menos frecuente, a menos que se produzca una perturbación general extensa.

Se distingue ya claramente entre contagios que proceden de alteraciones en las variables fundamentales de un país y aquellos otros que tienen su origen en ataques especulativos. Se han generalizado los términos de modelos de primera generación y de segunda generación, para designar estos enfoques<sup>6</sup>. Desde la crisis del sistema monetario europeo se sabe que el origen no siempre está en una política incoherente, como puede ser la monetización de déficit fiscales o el mantenimiento a ultranza de un determinado tipo de cambio. Por el contrario, un ataque especulativo puede ser consecuencia de un simple cambio en las expectativas del mercado con respecto a las posibilidades de mantener un tipo de cambio fijo junto con los restantes objetivos perseguidos. La crisis de México y las de los países asiáticos han llevado a examinar no sólo el papel de las variables económicas fundamentales, sino también las dificultades

5. FMI: *Perspectivas de la Economía Mundial*. En varios números se ha ocupado del problema de las crisis. En particular, el de Mayo de 1999, en su capítulo III, se refiere al "Contagio financiero internacional". En él se basan fundamentalmente estas páginas.

6. Términos acuñados por B. Eichengreen, A. Rose y Ch. Wyplosz, para distinguir los distintos enfoques para calcular los ataques especulativos contra los sistemas de tipos de cambio fijos.

que pueden existir en el sector financiero y las que se puedan crear como consecuencia de una salida masiva de capitales en situaciones como la actual, caracterizada por el fuerte aumento de los flujos que, a diferencia de lo que ocurría hace años –cuando se materializaban, sobre todo en créditos bancarios–, se concentran sobre todo en inversiones directas e inversiones de cartera.

Se observa que la incidencia de la crisis es mayor en los mercados emergentes que en los países industriales y además afecta más a la cuenta de capital. Los flujos pueden alterarse rápidamente al variar las expectativas y así se producen las crisis cambiarias. Por otra parte, la información muchas veces asimétrica, hace que se intensifique el comportamiento rebaño. Es decir, las crisis son más difíciles de prever y también más difíciles de tratar al producirse en oleadas.

Los estudios se han dirigido en los últimos tiempos, a analizar de manera preferente las crisis cambiarias, sin duda porque entre las críticas dirigidas al Fondo Monetario aparece de manera recurrente la de los perjuicios derivados, para países en crisis, de los esfuerzos por mantener los tipos de cambio que se traducirían, al estar condenados al fracaso, en dificultades para dichos países, incluida la necesidad de mayores devaluaciones. Se han elaborado índices de presiones especulativas en los mercados teniendo en cuenta no solo los movimientos del tipo de cambio, sino también la evolución de los tipos de interés y de las reservas exteriores. El análisis, para el período 1990-98 –por lo que queda fuera de él la crisis brasileña de 1999– abarcó a un grupo de sesenta y un países, veinte industrializados y el resto países emergentes, y se centró no solamente en las variaciones de los tipos de cambio y las reservas, sino en otros indicadores de las crisis y del contagio, como la evolución de los tipos de interés a corto plazo, de la cotización de las acciones y de los diferenciales de los rendimientos de los bonos. Así se han detectado, como se ha indicado, conmociones comunes muy claras en la crisis de la deuda exterior de los años ochenta, pero también en las otras crisis. Por ejemplo, en los dos años anteriores a la crisis del sistema monetario europeo, la ruptura de la homogeneidad del ciclo en Europa, como consecuencia de la reunificación alemana, explica su comienzo. Otro caso: la elevación de los tipos de interés en Estados Unidos, en 1994, pudo contribuir al aumento de las presiones sobre el peso mexicano en los meses siguientes. Asimismo, la crisis asiática fue precedida por la fuerte depreciación del yen respecto del dólar durante los dos años anteriores a su comienzo en Tailandia. La situación económica japonesa, incidió negativamente en los países de la zona. También hay pocas dudas de que la caída de precios del petróleo y otras materias primas generó presiones sobre monedas de algunos países productores, como Rusia.

Pero con independencia de problemas comunes del tipo descrito, los países concretos que sufrieron presiones cambiarias durante la crisis, mostraron varios desequilibrios internos y externos. En cuanto a su situación externa, las economías emergentes que sufrieron crisis mostraron una

apreciación de su tipo de cambio real en los años anteriores –pérdida de competitividad, en definitiva– mucho mayor, quince puntos porcentuales, que aquellos otros también emergentes, que no sufrieron crisis. Esta diferencia fue mucho menor entre países desarrollados que, más tarde entraron o no en crisis. Además, antes de la crisis los países afectados registraron un déficit por cuenta corriente superior en dos puntos porcentuales del PIB al de los países desarrollados y al de los emergentes que no llegaron a sufrir la crisis. En cuanto a la deuda externa a corto plazo, en relación con la deuda total, antes de la crisis, fue seis puntos porcentuales mayor, mientras que la razón deuda externa/reservas, durante el año anterior a la crisis, fue casi 200 puntos porcentuales mayor en las economías de mercados emergentes en crisis. Ello muestra su vulnerabilidad a los cambios de actitud de los inversores, en un entorno externo desfavorable o poco líquido, factor que puede ser una fuente de contagio financiero.

En cuanto a los desequilibrios macroeconómicos internos, que pueden haber contribuido a que un país fuera vulnerable al contagio, se ha observado una alta proporción entre el dinero en sentido amplio y las reservas internacionales; altos tipo reales de interés; crisis bancaria; crecimiento lento del PIB y tasas de paro elevadas.

Las relaciones comerciales también permiten identificar a los países más vulnerables al contagio. La apreciación implícita del tipo de cambio real y la desaceleración implícita del crecimiento del mercado de exportación se utilizan como variables sustitutivas de los efectos sobre la renta y sobre los precios, como consecuencia de la crisis producida en otros países. Estas variables diferían en promedio, entre las economías que entraron en crisis y las que no la sufrieron. Los vínculos del mercado financiero, según el acreedor común han resultado también muy importantes para explicar las diferencias entre las economías de mercado emergentes en crisis y las que no sufrieron crisis. El acreedor común –el que había proporcionado más crédito al primer país en crisis, en cada una de las crisis– fue Estados Unidos en el caso de México, Japón en Asia y Alemania en Rusia. La importancia del acreedor común para el país prestatario y la importancia del país prestatario para el acreedor común, durante el año anterior a la crisis, fueron mucho mayores en las economías de mercados emergentes, afectadas por la crisis, que en las que no se vieron afectadas por la crisis. Estos resultados indican que podría existir un mecanismo de contagio, a través de los mercados financieros: es probable que los acreedores principales de los países que sufren la crisis reajusten sus carteras y para ello retiren fondos de otros países. El hecho de que existan diferencias regionales en las relaciones con los acreedores principales podría ayudar a explicar la concentración regional de las crisis financieras.

Es preciso examinar la evolución de todas las variables, pero no de forma aislada sino a partir de la interacción entre unas y otras. Dada la imposibilidad de considerar la importancia simultánea de todas ellas, se ha procedido a agregarlas en indicadores compuestos de los desequilibrios externos, internos, los

efectos secundarios del comercio y la vulnerabilidad financiera<sup>7</sup>. Se aprecia que todos los indicadores de los efectos de arrastre y de contagio son en promedio, superiores en los países afectados por la crisis que en los no afectados. Los efectos secundarios del comercio son relevantes para los países industriales en todas las crisis, y también en la crisis asiática. Los efectos secundarios de la gestión de carteras son significativos en el caso asiático y en general para las economías emergentes. La suficiencia de reservas parece importante en todos los casos, excepto en Asia. Aparecen vulnerabilidades derivadas de vínculos financieros, siendo estos canales financieros, un factor de la difusión de las crisis en los mercados emergentes.

Se ha examinado también la relación entre controles de capital y la probabilidad de crisis financieras y su contagio<sup>8</sup>. En las crisis mexicana y asiática, parece que los controles podrían contribuir a reducir dicha probabilidad, pero resultarán menos eficaces en el caso de retirada masiva de inversores de los mercados emergentes que siguió a la crisis rusa. Es interesante la comparación del comportamiento de los indicadores compuestos en distintos países que ha experimentado presiones en el mercado de cambios en las diferentes crisis. Al comenzar la de México, Argentina que sufrió contagio, experimentó peores desequilibrios externos y mas graves desequilibrios internos que Chile, que no se vio casi afectada por el contagio. Argentina también pareció más vulnerable al contagio financiero dado que su dependencia de un acreedor común –Estados Unidos– era tres veces mayor que la de Chile y porque sus reservas eran inferiores. En la crisis asiática, la posición interna y externa de Indonesia, antes del tercer trimestre de 1997, no era muy débil, ni desde luego peor que la de China, que salió indemne de la crisis. Indonesia parecía más propicia al contagio financiero, dada su alta proporción de deuda a corto plazo/reservas y la mayor importancia de Japón en sus préstamos bancarios. Sin duda el alto nivel de las reservas y el superávit de la balanza por cuenta corriente de China, junto con los controles de capital, han protegido a este país del contagio financiero. Al comienzo de la crisis rusa, Brasil pareció más vulnerable que Polonia, debido tanto a las variables fundamentales como a la posibilidad de contagio. La debilidad de las exportaciones brasileñas y sus déficit, tanto fiscal como en cuenta corriente, relativamente grandes, denotaban debilidad tanto externa como interna. La proporción mucho mayor de la deuda bancaria a corto plazo, la mayor vinculación a un acreedor común –Alemania, el mayor acreedor de Rusia– y una mayor proporción entre deuda a corto plazo y reservas internacionales, indicaban una mayor vulnerabilidad al contagio financiero.

7. En *Perspectivas de la Economía Mundial*, mayo de 1998 se describen los datos utilizados para analizar las crisis financieras.

8. B. Eichengreen, A. Rose y Ch. Wyplosz, en "Contagions Currency Crisis", llegan a la conclusión de que es insignificante el efecto de los controles de cambio para reducir la probabilidad de que un país experimente una crisis.

Todo lo anterior, resultado de estudios aún en fase de ser completados y perfeccionados, parece indicar que hay diferencias entre los países que sufrieron presiones en el mercado de cambios durante los últimos episodios de la crisis y aquellos otros que no los experimentaron y, además, permite concluir que el contagio, cuando se produjo no fue completamente aleatorio, sino que estuvo relacionado con debilidades en las posiciones interna y externa, la vulnerabilidad financiera y el arrastre del comercio exterior.

Sin embargo no todos los mercados que sufrieron presiones se desplomaron. Y también se han estudiado los factores que determinan que el contagio conduzca al colapso de una moneda. Entre ellos está la situación de la economía, la firmeza de la actitud del mercado sobre la decisión del gobierno de defender un determinado tipo de cambio y la forma en la que la política económica reacciona ante el contagio. Así, en Brasil, por ejemplo, se observa como consiguió evitar los efectos de contagio de la crisis asiática hasta octubre de 1997, pero no después. La razón está en el fuerte crecimiento anterior de la economía brasileña que hacía creíble su política. Pero dicho crecimiento disminuyó de cara a 1998 y al no resolverse el déficit fiscal, los mercados dudaron de las posibilidades de mantener el tipo de cambio. En definitiva, las medidas defensivas, que hasta entonces fueron suficientes, dejaron de serlo en un entorno interno más débil y en un entorno internacional menos dispuesto a asumir riesgos.

El amplio debate que se ha desarrollado sobre las crisis sus orígenes y su contagio, han puesto de relieve que todos los problemas enumerados deben ser tratados tanto a nivel nacional, por los países, como a nivel sistémico, mejorando, cuando sea preciso, los mecanismos internacionales del tipo de prestamista de última instancia<sup>9</sup>, la participación del sector privado en la solución de las crisis, la adopción de normas internacionales en materia de banca, contabilidad, funcionamiento de los mercados de valores, normas sobre quiebras y suspensiones de pagos y supervisión eficiente y difusión adecuada de la información. Sobre esta acción internacional volveremos más adelante.

El papel central de las políticas económicas internas en la prevención de las crisis se ha llegado a comprobar empíricamente. Hay que evitar la sobrevaloración del tipo de cambio y aplicar políticas monetarias y fiscales coherentes con los objetivos que se persiguen, porque los desequilibrios han sido un factor presente en casi todos los episodios de crisis. La fragilidad del sector financiero también ha estado presente de manera recurrente; por lo tanto, las políticas destinadas a fortalecerlo son esenciales. La supervisión bancaria es clave.

Una vez que una moneda es atacada, las posibilidades de defensa dependen del volumen de la reserva de divisas. Lo importante es la relación deuda a corto plazo/reservas —más que el nivel alcanzado por aquella—. Las políticas encaminadas a limitar la acumulación de deuda a corto plazo, deben por ello

9. S. Fischer: "On the need for an international Lender of Last Resort", se ocupa del papel y funciones de un prestamista internacional de última instancia.

aplicarse en el marco de una política de mantenimiento de un nivel adecuado de reservas que, como es sabido, tienen un coste tanto por el consumo y la inversión a los que se renuncia, como por la exigencia de mantener superávit comerciales.

A la vista de ello no faltan defensores de los tipos de cambio flexibles, como más convenientes para tratar las crisis. En algunos casos, el tipo de cambio flexible puede ser demasiado volátil y, por otra parte, tampoco conviene olvidar que los tipos de cambio fijos constituyen un arma útil, como ancla nominal, para frenar una elevada inflación. Desde otro ángulo, las estabilizaciones basadas en el tipo de cambio han terminado, con frecuencia, en crisis de balanza de pagos, por lo que es útil contar con una estrategia de ajuste, por si fuera necesario utilizarla, aunque con ellas se puede perder credibilidad en las políticas y una paridad ajustable corre el riesgo de resultar insostenible si se pierde la confianza en la decisión de las autoridades de sostenerla. La utilización de bandas amplias puede ser una alternativa, en algunos casos, y desde luego lo ha sido en los últimos años de funcionamiento (1993-99) del mecanismo de cambios del sistema monetario europeo. En definitiva, los tipos de cambio flexibles tampoco se pueden ofrecer como una panacea. Tienen, como siempre ocurre, ventajas e inconvenientes que hay que examinar en cada caso.

Las crisis han puesto de manifiesto que si hay una combinación explosiva es la constituida por tipos de cambio sobrevalorados, mercados de capital abiertos y sistemas financieros mal regulados y supervisados. Además, conviene recordar que no hay régimen de cambio perfecto, en el sentido de que todos necesitan el respaldo de una política macroeconómica coherente con los objetivos cambiarios y no cambiarios. Y que los países con variables macroeconómicas menos sólidas son, por lo general, más propensos al contagio que las economías con estructuras y políticas más sanas.

Las características específicas de las crisis y el distinto peso de las comunes en los episodios registrados, ponen de relieve la casi imposibilidad de prever las crisis, señalando, con alguna precisión, su comienzo y su desarrollo y su extensión. Pero hay que seguir intentándolo, con el análisis de los casos presentados y los que puedan presentarse, y diseñando una política económica adecuada, sobre la que ya se sabe mucho más de lo que se sabía —prácticamente nada— en 1929. Esta ignorancia fue una de las causas que explican la extensión y la duración de la que aún se califica como la gran depresión. Esto nos conduce al tratamiento de las crisis y a la adecuación de los instrumentos correspondientes, tanto en los países, como en los organismos internacionales.

## IV. EL TRATAMIENTO DE LAS CRISIS

Sin perjuicio de continuar trabajando —en los países y en los organismos económicos internacionales— en la prevención de las crisis, es razonable pensar que, continuará habiendo crisis financieras y que muchas de ellas no podrán ser anticipadas. Quizás se pueda llegar a predecirse aquellas crisis que se producen porque las variables fundamentales de un país lo hacen vulnerable a perturbaciones externas. Pero es casi imposible prever —ni ahora ni en el futuro— aquellas otras crisis originadas por una sucesión de acontecimientos extraordinarios o efectos de contagio<sup>10</sup>. Por lo tanto, es necesario un esfuerzo permanente para mejorar el tratamiento de las crisis.

La crisis de México fue respondida con prontitud por el Fondo Monetario, estimulado por Estados Unidos, incluso con una aportación importante. Ello permitió su control, el freno de los efectos de contagio y una recuperación rápida.

En el caso de las crisis asiáticas el Fondo respondió también, aunque con menos celeridad, arbitrando programas y paquetes de ayuda financiera, sobre todo para Tailandia, Indonesia y Corea.

Los programas incorporaban, como primera exigencia, una elevación importante de los tipos de interés para cortar la depreciación de las monedas y —en esto hay una cierta novedad en los programas asiáticos— reformas estructurales. La orientación general de la política macroeconómica recomendada por el Fondo, está en la línea de austeridad necesaria para superar los desequilibrios. En esta ocasión —crisis asiáticas— las elevaciones de los tipos de interés y los ajustes presupuestarios han sido muy criticados, incluso por J. Stiglitz del Banco Mundial, por el riesgo de recesión para la zona que podrían implicar. Ciertamente que, en algunos casos, se ha puesto de relieve la difícil compatibilidad entre la consecución de los objetivos macroeconómicos y la estabilización del sector financiero. Una política monetaria restrictiva puede deteriorar más la situación financiera de bancos y empresas en mala situación y al aumentar la probabilidad del impago de los instrumentos que emiten, puede debilitar el tipo de cambio al elevar el diferencial de riesgo de la moneda del país. Hay otra vía por la que una política monetaria restrictiva puede debilitar la moneda, al empeorar las expectativas sobre la evolución de la producción, demanda y tipo de interés en el futuro. Sin embargo la mayor parte de los estudios realizados tienden a confirmar la correlación entre tipo de interés y cotización de la moneda<sup>11</sup>, aunque también se ha encontrado que esta relación positiva puede invertirse en países con sistemas bancarios débiles. Y esto es lo que ha ocurrido en el caso de Asia<sup>12</sup>.

10. S. Sharma: "El desafío de predecir las crisis económicas". *Finanzas y Desarrollo*. Junio de 1999.

11. Según A. Kraay (1998), que estudia 186 ataques especulativos a 75 monedas, los aumentos del tipo de interés no son siempre necesarios para rechazar un ataque especulativo.

12. I. Goldfajn y S. Gupta encuentran relación positiva entre el tipo de interés y la cotización que, sin embargo, se invierte en el caso de países con crisis bancarias.

Por estas y otras razones, el Fondo Monetario, que utiliza el método de prueba y error, –por lo que sorprendentemente también es criticado–, rectificó algunos programas para países asiáticos, en los últimos meses de 1998, para frenar la fuerte contracción producida en dicho año; los tipos de interés, pasado lo peor, han descendido en Asia a niveles semejantes a los anteriores.

Como se ha indicado antes, una característica de los planes de ajuste para países asiáticos es el énfasis que ponen en las –indispensables, por otra parte– reformas estructurales. Un motivo adicional de crítica al Fondo, con el argumento, en esta ocasión, de que tales reformas no son propias de los planes del Fondo, esencialmente a corto plazo, sino de las acciones del Banco Mundial. En esta línea están las exigencias de reformas del sistema financiero, orientadas a la liberalización, la independencia del banco central y la creación de una agencia supervisora de las empresas financieras. Todo ello va permitiendo avances en un difícil proceso de negociación con acreedores privados –entre otras cosas por el elevado número de prestamistas y de prestatarios– para la renovación de los créditos. En los momentos actuales, la recesión ha cedido y se ha reiniciado el crecimiento en Asia, incluso en Japón, cuya situación hasta ahora, agravaba los problemas de aquella zona. Los países que no han utilizado la asistencia del Fondo –y el ejemplo más significativo es Malasia– no han alcanzado niveles semejantes de actividad por la desconfianza de los inversores ante los controles cambiarios.

En Brasil, a pesar de los problemas políticos aludidos, la recuperación parece haber comenzado en el primer trimestre de 1999.

En Rusia, la denuncia unilateral de la deuda fue, sin duda un mal principio, difícil de corregir. Si a ello se une la manifiesta insuficiencia del sistema fiscal ruso, no puede extrañar que la crisis bancaria se haya traducido en crisis económica: la contracción del crédito hace caer los niveles productivos y ello aumenta los problemas de los deudores y los problemas presupuestarios. Si añadimos la corrupción, bastante generalizada, que hace sospechar desvíos de una parte de los fondos internacionales recibidos, completaremos un cuadro –no convendría olvidar la herencia recibida del sistema soviético, a pesar del tiempo transcurrido– que explica, el largo y difícil camino de Rusia para hacer la transición a la economía de mercado.

Por último, hay que mencionar la creciente preocupación social en los planes del Fondo Monetario. No es precisamente una tradición, aunque siempre se ha tratado de disponer de redes de seguridad. Sin embargo, el primer objetivo ha sido restaurar los equilibrios económicos y, además, hacerlo con prontitud, pensando que volver a una senda de crecimiento era la mejor política social posible. Sin embargo, la grave situación de muchos de los países afectados por la crisis ha hecho aumentar la preocupación del Fondo –paralelamente a lo que ha ocurrido en los propios países, industrializados y emergentes– por este aspecto. Por citar algún ejemplo concreto, en Indonesia, la revisión del programa aceptó un presupuesto en el que se subsidiaban alimentos, petróleo, electricidad y medicinas. Además, había proyectos públicos dirigidos a los más

pobres, a los niños y créditos para áreas rurales y pequeñas y medianas empresas. En Corea se amplió la cobertura del seguro de desempleo a trabajadores en pequeñas empresas y a trabajadores a tiempo parcial. En Tailandia, se han introducido aumentos del gasto social, programas en educación, y se han mantenido los subsidios en los billetes de autobuses y trenes.

En resumen: los programas del Fondo –dentro de su marco característico, impuesto por el objetivo de ajuste que persiguen– se han ido acomodando a las nuevas situaciones del mundo y de los países que precisan ayuda, utilizando las experiencias extraídas de los casos anteriores. Y su política se ha hecho más flexible, en la medida en la que lo han permitido los países miembros que son, en definitiva, los que a través del Directorio Ejecutivo –el órgano que aprueba los planes y las condiciones– dicen la última palabra.

Con todo, las crisis no han desaparecido –es imposible–, tampoco son fáciles de prever y hay que prepararse para mejorar los medios –nacionales e internacionales– de los que se dispone para hacerles frente.

#### V. LA ADECUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

A lo largo de su existencia, los Organismos Internacionales han ido adaptándose, como se ha indicado, a las circunstancias cambiantes de la economía mundial. Este proceso ni ha concluido, ni concluirá nunca, porque el mundo continuará cambiando. Por eso sería absurdo negar que, en estos momentos, dicho proceso debe seguir avanzando. De ahí, al clamor que se ha levantado en torno a la urgente necesidad de una “nueva arquitectura financiera internacional”, va un gran trecho.

Lo primero que hay que reiterar es que los organismos internacionales continúan siendo el instrumento idóneo. Si no existieran habría que inventarlos. La eliminación del Fondo Monetario, en concreto, ha sido pedida a voces, desde hace décadas por economistas y, sobre todo, no economistas que defendían un modelo económico distinto al de la economía de mercado, que por supuesto no era y no es el del Fondo. Esta posición ha sido rechazada en la práctica por los países que han ido incorporándose –conviene recordar que voluntariamente y, en ocasiones, no sin dificultades– a la institución. El hundimiento del llamado socialismo real, ha provocado la entrada, siempre voluntaria, del último grupo importante de países al Fondo. Prácticamente todos los países del mundo son miembros, lo cual parece indicar que les conviene o, al menos, que los países creen que les conviene. Y el Fondo es hoy –era antes y será más adelante– únicamente lo que los países quieran. No es un órgano supranacional; no es un gobierno económico mundial –que algunos reclaman–; ni siquiera un prestamista de última instancia. Ni tiene mandato para ello –porque los países miembros no se lo han dado–, ni, sobre todo, dispone de los recursos necesarios para ello, que en las circunstancias actuales sólo los países miembros le podrían proporcionar.

Resulta sorprendente que, en la actualidad, los economistas –y los no economistas– mencionados unan sus voces a las nuevas peticiones de desaparición del Fondo, probablemente sin caer en la cuenta de que, se pide que el Fondo no intervenga, para que sea el mercado, sin “interferencias” el que resuelva los problemas, mientras que ellos lo que pedían era justamente lo contrario: que no fuera el mercado, más o menos “salvaje” el que resolviera, sino que las soluciones se buscaran atendiendo a argumentos de solidaridad, dentro de un enfoque globalizado de los problemas. Es en esta línea en la que caminan las cosas. Hoy, casi nadie cree que el mercado, sin intervención alguna solucionará los problemas internacionales y, en primer lugar, las crisis. Tampoco cree casi nadie que los controles de capital, tan generalizados no hace muchos años, sean mejores que la liberalización financiera. J. Stiglitz<sup>13</sup>, en alguna medida, afirmaba hace poco que no volverá a haber fe ciega en la absoluta racionalidad del mercado libre. Y R. Rubin, Secretario de Estado norteamericano, insistía en que es necesaria la intervención del gobierno para que los mercados produzcan los mejores resultados. Esto, en el ámbito de la economía mundial, es reconocido por un número de personas que crece sin parar. No es extraño –pero no deja de ser significativo– que el mismo Clinton prometa intervenciones en el sistema financiero global, con regulaciones por parte del Fondo –cuyos poderes deberán aumentar–. Las fuertes sumas de fondos comprometidos por países y organismos, en los paquetes financieros para tratar las crisis, no dejan de ser ejemplos de “intervención”. Los esfuerzos –aún insuficientes– para reducir o condonar la deuda exterior de los países más pobres están en esta línea de “desviarse” del mercado para tratar problemas internacionales. Los mercados pueden funcionar mejor fortaleciendo los sectores financieros y bancarios, con normas adecuadas y con mejora en la información disponible. Pero también los gobiernos y los organismos pueden ser más eficientes, con mayor transparencia en sus objetivos y sus políticas y con la armonización de criterios en materias de política fiscal, política monetaria y financiera, contabilidad y banca, basados en trabajos y propuestas realizados por el propio Fondo Monetario (Códigos) o por otros organismos especializados en los distintos temas<sup>14</sup>. La participación del sector privado en el tratamiento de las crisis es otra línea en la que se está trabajando, que cuenta con la dificultad del deseo de pasar los costes al sector público, que tiene un límite en las acusaciones –también al Fondo– de generar o aumentar, el riesgo moral<sup>15</sup>.

13. J. Stiglitz es economista-jefe del Banco Mundial y, en alguna ocasión, crítico con algunos aspectos de los planes aprobados por el FMI.

14. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea; Organización Internacional de Comisiones de Valores, Asociación Internacional de Supervisores de Seguros; Comité Internacional de Normas Contables, etc.

15. Las líneas concretas en las que se mueven los avances hacia la nueva arquitectura financiera se desarrollan en la Ponencia presentada al Congreso Nacional de Economía, mencionada en la nota 2/.

Todos estos problemas son estudiados con profundidad creciente por economistas universitarios y también por los economistas del Fondo y de otros organismos. Hasta ahora la lentitud de estos estudios no ha sido incompatible con el tratamiento y superación de los episodios de crisis que se han ido presentado y, aunque no cabe descartar nuevos episodios, las últimas crisis están prácticamente superadas –quizás con la excepción de la que afecta a Rusia, por sus características específicas ya mencionadas–. Si se ha vuelto al crecimiento en los restantes países afectados, no puede negarse que ello ha sido debido a acciones nacionales de los países desarrollados –sobre todo Estados Unidos y la Unión Europea que han mantenido el crecimiento posible a los que se une ahora Japón, después de un largo período de recesión– y, también, a acciones internacionales. La eficacia y la coordinación de estas acciones es mejorable, pero el camino es el correcto.

Todo parece indicar que el proceso de globalización continuará avanzando. Los países en consecuencia, serán cada vez más interdependientes. Si el clima no es propicio para una cesión de soberanía a un organismo supranacional, es indispensable que los países avancen al menos hacia una visión compartida en la que se considere partes solidarias del mundo y, en consecuencia, que puedan construir la estructura institucional más eficaz<sup>16</sup>.

16. M. Guitián. "La búsqueda del orden por medio de la arquitectura". En *Economistas*. Colegio de Economistas de Madrid, Nº 80. 1998.