

# Hacia una reforma financiera internacional

## Cinco temas esenciales

JOSÉ ANTONIO OCAMPO

**Las fallas más acentuadas de gobernabilidad global en materia económica se encuentran, sin duda, en el área de la institucionalidad financiera. La crisis financiera que golpeó al mundo en desarrollo entre mediados de 1997 y comienzos de 1999, recorriendo desde Asia hasta Brasil, así como el efecto «tequila» que afectó a México y Argentina, han sido, en efecto, claras demostraciones de la enorme asimetría que existe entre un mundo financiero cada vez más sofisticado, pero inestable, y las instituciones que lo regulan; de que el mundo carece, en otras palabras, de instituciones apropiadas para la globalización financiera.**

**E**sta crisis de los años recientes generó algunas respuestas positivas, pero incompletas: un esfuerzo concertado de expansión monetaria, liderado por Estados Unidos, que de hecho fue posiblemente la causa más importante de la tendencia a la normalización de los mercados internacionales de capitales; la ampliación de los recursos del FMI y la creación de nuevas líneas de crédito para apoyar a los países en crisis y a aquellos afectados por fenómenos de contagio; la puesta en marcha de procesos dirigidos a mejorar la regulación y supervisión prudencial de los sistemas financieros, así como la información con la cual cuentan; el reconocimiento de que los procesos de liberalización financiera en el mundo en desarrollo deben ser gradua-

---

JOSÉ ANTONIO OCAMPO: secretario ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe-Cepal, Santiago.

**Nota:** Para una visión más amplia de los temas que se tratan en este documento, v. J.A. Ocampo: *La reforma financiera internacional: un debate en marcha*, FCE-Cepal, Santiago, 1999; y el *Informe del Grupo de Trabajo del Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, 21 de enero de 1999*, Naciones Unidas, (LC/G.2054), marzo de 1999.

**Palabras clave:** economía internacional, mercados financieros, gobernabilidad, países en desarrollo.

les y cautelosos, y que el peso relativo de los pasivos externos de corto plazo aumenta los riesgos que enfrentan estas economías; la aceptación parcial, por parte del FMI, de que el sobreajuste fiscal puede ser inapropiado en los procesos de ajuste, y el énfasis otorgado a la necesidad de diseñar en los países en desarrollo redes de protección adecuadas para apoyar a los sectores sociales vulnerables durante las crisis.

La relativa normalidad a la cual retornó el mercado después de la devaluación brasileña de comienzos de 1999 dio lugar, sin embargo, a un sentido de complacencia, que puede no solo frenar estas tendencias positivas, sino también retrasar la puesta en marcha de otras políticas complementarias. Es necesario resaltar, además, que el mercado dista mucho de haberse normalizado. Después de un incremento rápido en las emisiones de bonos en los mercados internacionales, que alcanzó niveles favorables para América Latina en los meses de marzo y abril, el mercado se ha tornado nuevamente esquivo. El costo del endeudamiento se ha mantenido elevado y los plazos de las nuevas emisiones han sido, a lo largo de 1999, relativamente cortos. El nerviosismo que se ha apoderado de los inversionistas en los últimos meses, entre otras razones por las especulaciones sobre los efectos potenciales, sobre los mercados «emergentes», de los aumentos en las tasas de interés estadounidenses, es un síntoma inequívoco de que la crisis no ha sido superada plenamente.

El momento es, por lo tanto, oportuno para reflexionar nuevamente sobre los problemas de la gobernabilidad financiera y poner en marcha un proceso de negociación balanceado, que garantice la adecuada representación de los distintos intereses de los diferentes miembros de la comunidad internacional. La ONU, el foro más representativo en el ámbito mundial, puede ofrecer un espacio apropiado para la reflexión y la negociación. Para que los intereses de los países en desarrollo estén adecuadamente representados, es necesario, además, ampliar la agenda, para incluir por lo menos cinco temas diferentes: 1) la prevención y manejo de crisis financieras; 2) los temas asociados al financiamiento para el desarrollo; 3) las reglas de acceso a los recursos multilaterales; 4) el papel de las instituciones regionales; y 5) los espacios donde debe preservarse la autonomía nacional.

### **Prevención y manejo de crisis financieras**

Existe ya un relativo acuerdo sobre la necesidad de mejorar la información, de concertar códigos de conducta en diversas áreas y de mejorar la supervisión y regulación prudencial en el contexto global. En el caso de los países industrializados, el énfasis relativo debe recaer sobre la regulación y supervisión de las instituciones y operaciones con mayores niveles de apalancamiento. En cuanto a los países en desarrollo, los temas centrales son la necesidad de desincentivar la acumulación de pasivos externos de corto plazo, de contar con fuertes mecanismos de regulación y supervisión prudencial antes de liberalizar los sistemas financieros, y de tener en cuenta la fuerte relación

que existe entre riesgos financieros y manejo macroeconómico. Pese a estos acuerdos, debo resaltar que en esta materia subsisten discrepancias acerca de las instituciones de alcance mundial que deberían tener a su cargo las responsabilidades correspondientes y al peso relativo que deben tener las acciones en este campo en relación con otras áreas igualmente decisivas.

Entre estas últimas se cuentan los mecanismos de consulta y de vigilancia de las políticas macroeconómicas de todos los países y de los movimientos de capital, especialmente durante los periodos de euforia financiera en los cuales se gestan las crisis. Estos mecanismos constituyen la base de instrumentos efectivos de alerta temprana y prevención de crisis, cuya importancia ha sido resaltada, con razón, durante los últimos años. Debo agregar que las propuestas para mejorar estos mecanismos deben estar acompañadas de una representación más adecuada de los países en desarrollo en los organismos correspondientes.

La provisión de financiamiento excepcional durante las crisis es el tercer pilar del sistema de prevención y manejo de crisis financieras. En esta materia, hemos aprendido a lo largo de la crisis que se requieren fondos en cantidades muy superiores a aquéllas con las que cuenta hoy el FMI, que estos fondos deben estar disponibles antes y no después de que las reservas internacionales alcancen niveles críticos y que, debido a los efectos de contagio, aun los países que no tienen desequilibrios macroeconómicos fundamentales pueden requerir financiamiento de contingencia durante las crisis internacionales. Pese a los avances experimentados en este frente durante los dos últimos años, se ha hecho evidente que los periódicos aportes de las naciones industrializadas al FMI o a créditos de contingencia específicos son un mecanismo incierto de financiamiento. En estas condiciones, es necesario diseñar instrumentos mucho más confiables, en términos de su capacidad para responder con rapidez a las demandas adicionales de liquidez en épocas de crisis. El uso activo de los derechos especiales de giro con este propósito sería, sin duda, lo más apropiado. La creación de dichos derechos durante las crisis podría incluso acompañarse con su destrucción automática durante los posteriores periodos de recuperación, incorporando de esta manera un ingrediente anticíclico al manejo de la liquidez internacional. Esto permitiría, por lo demás, hacer un uso más activo de los derechos especiales de giro en las finanzas internacionales, un tema de alto interés para los países en desarrollo.

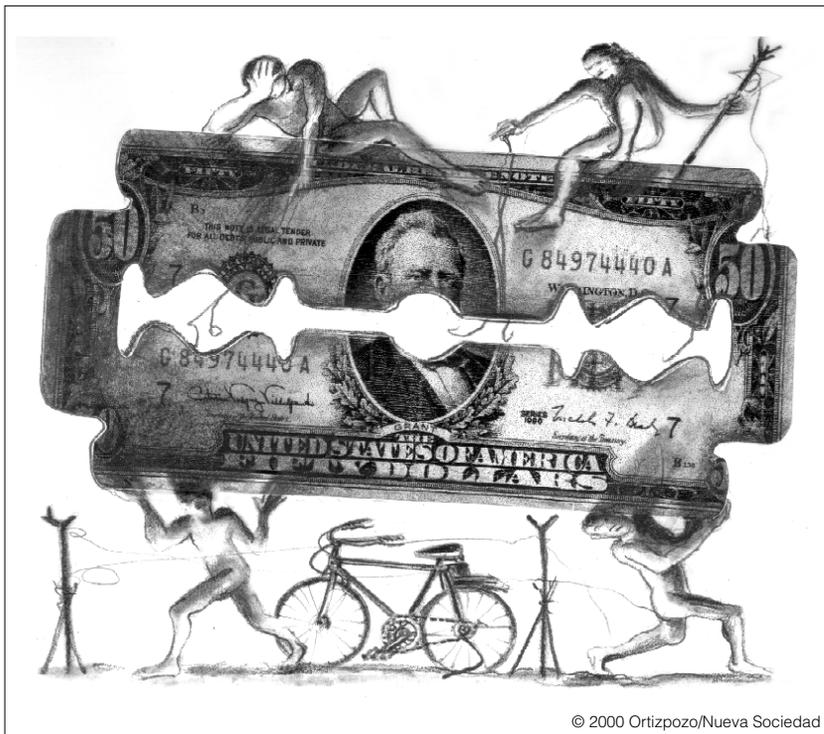
El cuarto pilar de este sistema de prevención y manejo de crisis debe ser la creación de mecanismos que permitan suspender, en forma ordenada y con anuencia internacional, los pagos de la deuda externa en condiciones críticas, incluidos muy especialmente los pánicos financieros, y de manejar en forma igualmente concertada los problemas de sobreendeudamiento. Mecanismos de este tipo son esenciales, por lo demás, para distribuir en forma equitativa la carga del ajuste y evitar los problemas de «riesgo moral» que caracterizan la disponibilidad de financiamiento excepcional durante las crisis.

## Financiamiento para el desarrollo

En este frente, las tareas fundamentales son de tres tipos. La primera y principal es el quiebre en las tendencias adversas de la ayuda para el desarrollo de origen bilateral, que ha venido experimentando una caída continua, desde el 0,35% del PIB de los países industrializados a mediados de la década de los 80, a 0,22% en 1998. Estos recursos constituyen la única fuente de capital que tiene efectos redistributivos en un nivel global, es decir, en que la participación de los países más pobres en los recursos recibidos excede su participación en la población mundial.

En segundo lugar, es necesario mantener un ritmo adecuado y estable de crecimiento del financiamiento multilateral. Este financiamiento es decisivo no solo para los países más pobres, sino también para países de ingreso medio, especialmente de tamaño más reducido, que no tienen el mismo acceso a los flujos privados. Es, además, importante, como se ha reconocido en los últimos años, para apoyar las redes de protección social durante las crisis y así paliar los elevados e incluso crecientes costos sociales que parecen caracterizar las crisis contemporáneas.

Dada su magnitud relativa, la capacidad efectiva del financiamiento para el desarrollo de servir como instrumento anticíclico en un contexto internacio-



nal es, sin embargo, limitada. No obstante, y ésta es la tercera tarea que quisiera resaltar, está claro que el financiamiento para el desarrollo de carácter multilateral puede servir de instrumento para promover el acceso de países más pobres o de pequeño tamaño a los mercados privados de capitales. De esta manera, podría servir para mejorar la distribución de los flujos privados, que han tendido a concentrarse en la década de los 90 en unas pocas economías «emergentes».

### **Las reglas de acceso a los recursos multilaterales**

Durante la crisis reciente, uno de los elementos más polémicos del financiamiento multilateral, tanto de emergencia como aquel proveniente de la banca de desarrollo, consistió en las reglas de acceso a dichos recursos. En el caso del FMI, este tema se ha tornado crecientemente polémico, ya que el alcance de la condicionalidad se ha ido extendiendo hacia temas relacionados con las estrategias e instituciones de desarrollo económico y social que, como lo señalara un informe de la ONU, «por su misma naturaleza, deben ser determinados por las autoridades nacionales legítimas, sobre la base de un amplio consenso social». Por este motivo, la ampliación de las actividades del FMI en la provisión de recursos excepcionales, así como en el diseño de mecanismos de consulta de políticas macroeconómicas y de prevención de crisis, debe estar acompañada por un nuevo consenso acerca del alcance de la condicionalidad.

¿Qué tan efectiva es la condicionalidad? Sobre esta materia, un estudio publicado por el Banco Mundial sobre los resultados de sus programas de ajuste estructural, de acuerdo con su propia evaluación de éxito o fracaso, mostró que la condicionalidad no influye en este resultado. Esto no quiere decir que las políticas económicas no tengan ninguna incidencia. Lo que interesa, en términos que se han hecho familiares en las discusiones sobre estos temas, es la «propiedad» de las políticas, es decir, el compromiso de las autoridades nacionales con políticas adecuadas así como el desarrollo institucional de carácter nacional que lo respalda, ninguno de los cuales puede ser impuesto. En palabras del propio presidente del BM, «debemos recordar siempre que corresponde a los gobiernos y a sus pueblos decidir cuáles deben ser sus prioridades. Debemos recordar siempre que no podemos ni debemos imponer el desarrollo por decreto desde arriba o desde el exterior».

El alcance de este tema va mucho más allá de la esfera económica. Tiene que ver con los objetivos más amplios de la democracia a escala mundial. No tiene sentido, en efecto, promover la democracia en dicho contexto, si los procesos políticos representativos y participativos nacionales no van a tener ninguna posibilidad de llegar a determinar las estrategias de desarrollo económico y social, incluida la mezcla particular de políticas a través de las cuales cada país garantiza su estabilidad macroeconómica. Ninguno de estos resultados se logrará, y además carecerá de sostenibilidad política, si las instituciones y las agencias de ayuda internacional se apropian de esta función.

## **El papel de las instituciones regionales**

La coyuntura actual brinda, por otra parte, una valiosa oportunidad para pensar en el papel que pueden desempeñar las instituciones financieras de carácter regional y subregional. La discusión actual ha hecho evidente que ciertos «bienes públicos» y servicios proporcionados por instituciones financieras internacionales han venido siendo suministrados en forma subóptima. Sin embargo, sería erróneo concluir de ello que la oferta adicional de estos bienes públicos o servicios debe provenir exclusivamente de unas pocas instituciones internacionales. Por el contrario, la estructura requerida debe ser pensada en algunos casos como una red de instituciones y, en otros, como un conjunto de organizaciones que los suministran en forma competitiva. Un modelo de esta naturaleza debe reconocer, además, que la globalización actual es también un proceso de regionalismo abierto, donde las instituciones de carácter regional y subregional deben desempeñar, por lo tanto, un papel cada vez más importante.

Esto implica que el FMI debería ser pensado hacia el futuro, no como una institución única, sino como la cabeza de una red de bancos de reserva regionales y subregionales. Un modelo de esta naturaleza debería prevalecer también para los mecanismos de consulta y vigilancia de las políticas macroeconómicas, así como para la coordinación y supervisión de los sistemas nacionales de regulación y supervisión prudencial de los sistemas financieros, en este último caso bajo una red cuya cabeza podría ser el Comité de Basilea del Banco de Pagos Internacionales e instituciones similares. En el caso de la banca de desarrollo, se debe promover aún más el sistema actual, en el cual la institución correspondiente, de carácter mundial, compite con organismos regionales y subregionales. De hecho, las instituciones regionales pueden proporcionar algunos servicios en forma más eficiente que aquellas de carácter mundial. Por ejemplo, podrían sustituir en el largo plazo a las instituciones mundiales en el suministro de financiamiento excepcional para las economías más pequeñas, proporcionar mecanismos de consulta macroeconómica entre países vecinos y, en el caso de los bancos de desarrollo, proporcionar instrumentos para diversificar adecuadamente el riesgo percibido por los mercados financieros. Un sistema de esta naturaleza, apoyado en múltiples organizaciones regionales y subregionales de todo tipo, no solo contribuiría a la estabilidad económica internacional, sino también a la creación de una situación más equitativa en términos de relaciones económicas internacionales. Por lo tanto, América Latina y el Caribe deben apostar por el fortalecimiento de los organismos regionales y subregionales existentes y por su complementación con nuevos mecanismos de cooperación financiera regional y subregional.

## **Los espacios de la autonomía nacional**

En el mundo que podemos ver hacia el futuro en materia de organización económica internacional los países seguirán manteniendo un grado importante

de autonomía en varias áreas económicas, y la red institucional seguirá siendo mucho más fragmentada en lo internacional que en lo nacional. En este contexto, los países en desarrollo deben seguir manteniendo la autonomía en varias áreas, pero especialmente en dos que son críticas para el manejo de las crisis: el manejo de las regulaciones de los flujos de capitales y el régimen cambiario. Esto implica, por lo demás, que, hoy por hoy, no existen soluciones únicas a los retos que representa la actual arquitectura financiera y que cada país debe mantener, por lo tanto, la libertad para elegir el régimen regulatorio y cambiario que considere más apropiado, dados su tradición y sus objetivos de manejo macroeconómico.

Las razones que justifican esta posición son de dos tipos. En primer lugar, los fenómenos de «volatilidad» y «contagio» han hecho evidente que en los países en desarrollo el mercado internacional de capitales no suaviza sino, antes bien, acentúa los ciclos macroeconómicos. No hay, además, evidencia firme que indique que una mayor liberalización de capitales esté asociada con mayores ritmos de crecimiento económico. Una forma simple de postular este punto de vista es que, aunque la mayor libertad de capitales, a través de sus efectos sobre la asignación de recursos de ahorro e inversión, puede tener efectos positivos sobre el crecimiento, su volatilidad adicional asociada tiene el efecto opuesto.

En segundo lugar, los países en desarrollo no pueden ni deben renunciar a la autonomía en estas áreas mientras exista una «red de seguridad financiera» incompleta en el ámbito internacional. En otras palabras, la renuncia a la autonomía en estas áreas es costosa y, por lo tanto, debe estar claramente precedida por el diseño de sistemas adecuados de financiamiento de contingencia e incluso por el desarrollo de un verdadero prestamista de última instancia, que hoy por hoy es una posibilidad lejana en el tiempo. Debe estar precedida, además, por la redefinición de las reglas de acceso a los recursos de contingencia, por el diseño de mejores sistemas de regulación y supervisión prudencial, y de sistemas adecuados para manejar, dentro de reglas internacionales preestablecidas, los problemas de sobreendeudamiento. Pretender que la libertad de capitales, aun con mecanismos de salvaguardia demostrados multilateralmente, sea el punto de partida y no el punto de llegada en la definición del nuevo orden financiero internacional, es pretender que las paredes sean levantadas antes que los cimientos, lo cual seguramente no le dará la estabilidad adecuada al edificio que se construya cuando sobrevengan los temblores. Más aún, es pretender que la concesión más importante que deben hacer los países en desarrollo a la arquitectura financiera del futuro, la renuncia a la autonomía en estas áreas, se haga antes de las concesiones que deben hacer los países industrializados, que es proporcionar los recursos y las reglas que hagan posible la estabilidad del edificio.

# Una nueva arquitectura financiera contra los riesgos y la severidad de las crisis

STEPHANY GRIFFITH-JONES

**La irregularidad de los flujos de capitales de corto plazo se ha convertido en un potencial talón de Aquiles de la economía mundializada y de la economía de mercado en los países en desarrollo. También en esto es mejor y más eficiente prevenir que curar. Es necesario tomar medidas para adelantarse a las crisis y sus efectos. Pueden establecerse arreglos institucionales y llenar vacíos instrumentales y reglamentarios. Es necesario dotar a los organismos financieros internacionales de nuevos mecanismos adaptables a las coyunturas, como por ejemplo los «programas fantasma», que ayudarían, a través de una condicionalidad preventiva, a que los países tomen sus propias medidas contra los ciclos de especulación.**

**S**abemos que los flujos de capital hacia los países en desarrollo tienen claros e importantes beneficios. Son especialmente evidentes en el caso de las inversiones extranjeras directas (IED), que no solo son más estables sino también proporcionan conocimientos técnicos y acceso a los mercados. Otros flujos externos también poseen efectos microeconómicos positivos y notables, como el descenso del costo de capital para las firmas con capacidad crediticia. En el nivel macroeconómico, los flujos de capital extranjero pueden complementar el ahorro doméstico, llevando a mayor inversión y crecimiento. Esto es muy valioso para las economías de escasa capacidad de ahorro, pero puede ser menos evidente para economías de elevado ahorro, como las del Asia oriental.

---

STEPHANY GRIFFITH-JONES: catedrática en la Universidad de Sussex, Brighton.

**Nota:** Versión revisada de una monografía originalmente escrita para el coloquio «The Euro and the New Financial Order», organizado por la Fundación Friedrich Ebert en Bruselas, 22-23 de marzo de 1999. Agradezco a Jenny Kimmis y Jacques Cailloux por su importante contribución a este trabajo.

**Nota:** Este artículo proviene de *Internationale Politik und Gesellschaft* N° 3/1999, FES, Bonn, pp. 263-278.

**Palabras clave:** sistema financiero internacional, crisis monetarias, economías en desarrollo.

Sin embargo, grandes oleadas de flujos de capital de corto plazo y potencialmente reversibles pueden tener efectos muy negativos. En primer lugar, plantean complejos dilemas de política para la gerencia macroeconómica, ya que invariablemente pueden afectar factores macroeconómicos clave, como tasas de cambio y precios de activos, por ejemplo propiedades y acciones, distanciándolos de lo que se consideraría su equilibrio a largo plazo. En segundo lugar, y aún más importante, estos flujos implican el riesgo de muy marcados retrocesos, que pueden resultar en serias pérdidas de producción, inversión y empleo. Esto ha sido dramáticamente ilustrado por el impacto de la crisis en Asia.

Las crisis devaluatorias del tipo asiático plantean una seria preocupación sobre los beneficios para el desarrollo neto, en los países en desarrollo, de grandes flujos de capital internacional a corto plazo y potencialmente reversibles. Mientras que los altos costos de los reversos de estos flujos son evidentes, los beneficios se hacen menos claros. Esto se halla en franco contraste con las IED y los flujos de comercio, en los que los inmensos beneficios de desarrollo compensan claramente los costos. Como resultado, los volátiles flujos de capital a corto plazo surgen como un potencial talón de Aquiles para la economía globalizada y la economía de mercado de los países en desarrollo. Si la comunidad internacional y las autoridades nacionales no aprenden a manejar estos flujos de forma más eficiente, existe un serio riesgo de que perjudiquen los grandes beneficios que la globalización y el libre mercado pueden proporcionar, en otras circunstancias.

### **Análisis de la crisis de Asia oriental**

Dieciocho meses después de la crisis asiática, sus implicancias financieras no han sido completamente contenidas. En los países afectados se ha convertido, cada vez más, en una seria crisis de la economía real, con efectos sociales altamente negativos, además de consecuencias problemáticas para la estabilidad política. Es de notar que la crisis de Asia oriental en sí, además de su profundidad y extensión, ha sido casi totalmente inesperada, como también la rapidez y extensión del contagio. Por lo tanto, es esencial que entendamos las causas que la impulsaron, además de las que llevaron a su profundización y contagio.

Debemos examinar tres elementos clave. Primero, las raíces de los desequilibrios internos se hundían en los déficits del sector privado, ya que la mayoría de las economías presentaban superávits presupuestarios (aquí surge una importante diferencia con Brasil, donde una parte significativa del déficit de cuenta se explicaba por el déficit fiscal). Segundo, la crisis fue consecuencia de la sobreinversión (aunque parte de estos recursos fueron inapropiadamente distribuidos, especialmente en los sectores de la propiedad y electrónico), y no de sobreconsumo. Tercero, una causa importante de la crisis fue el marcado deterioro de la confianza en toda la región, diseminado por efecto de contagio, en vez de cambios significativos en las bases macroeconómicas, cuya mayoría era fuerte. Por cierto, el elemento más perturbador de

la crisis fue que afectó comunidades con largos historiales de buena gerencia económica, que habían sido excepcionalmente exitosas durante extensos periodos, en términos de crecimiento financiero, dinamismo de los sectores de exportación, bajas tasas de inflación y altas tasas de ahorro.

¿Cómo fueron estas economías súbitamente sacudidas por crisis monetarias y financieras de tal magnitud? Es claro que hubo serios problemas internos en los países en sí, incluyendo debilidades significativas en sus sistemas financieros domésticos y especialmente en los bancarios, que no estaban apropiadamente regulados. Hubo una supervisión y regulación deficiente de la deuda privada a corto plazo por parte de bancos y prestatarios corporativos. También parece que se cometieron errores en la forma como las cuentas de capital fueron liberalizadas, ya que esto se realizó de manera especialmente favorable para los flujos a corto plazo. Además, varios países de Asia oriental tenían políticas de cambio fijo, con sus monedas pegadas al dólar estadounidense. Esta política se tornó problemática cuando el dólar se apreció notablemente respecto del yen.

Pero existe otro factor causal crucial, relacionado con la conducta de los flujos de capital internacional. Este aspecto se relaciona con ciertas imperfecciones de los mercados internacionales de capital, que casi siempre en tiempos anteriores han formado parte de los estados de pánico financiero, cuyo impacto aumentó significativamente debido a la velocidad con que los mercados pueden reaccionar en la economía global actual, con la ayuda de una tecnología de la información altamente sofisticada. Paradójicamente, este impacto parece ser más fuerte para las economías que son sumamente exitosas, o que parecen estar en proceso de convertirse en ello. En estas situaciones, la euforia en los mercados de capital interactúa de manera perversa con la complacencia de los gobiernos en los países que reciben esos beneficios.

Las economías exitosas ofrecen rendimientos más altos, a través del rendimiento en sí y las ganancias de capital. Si los inversionistas extranjeros logran entrar en estas economías, o si su entrada es facilitada por la liberación de cuenta de capital, tienden a entrar con prisa, generando una oleada de influjos de capital que afectan las variables económicas clave. Las tasas de cambio se sobrevalúan; los precios de los activos clave –como acciones o bienes inmuebles– crecen rápida y marcadamente. Se produce un aumento en los ingresos reales y en la riqueza percibida. Los bancos tienden a suavizar las normas aplicadas a los préstamos, eliminando las constricciones de liquidez de las firmas de negocios, ya que asumen que las tendencias actuales continuarán. Los saldos de pago comienzan a deteriorarse, a menudo con rapidez, mientras el consumo y la inversión aumentan. Inicialmente, esto no es considerado un problema, ya que los líderes e inversionistas extranjeros se hallan dispuestos a seguir con los préstamos/inversiones. Las autoridades económicas retrasan los ajustes necesarios, confiadas en que los éxitos del pasado seguirán, y que las crisis surgen en otros países.

Luego, algo cambia. La novedad puede ser doméstica o internacional, económica o política, importante o relativamente pequeña. Este cambio propicia una drástica modificación en las percepciones, llevando a una gran caída de la confianza entre los inversionistas internacionalmente móviles, esto es, inversores extranjeros y nacionales capaces de retirar sus activos líquidos. El cambio de percepción tiende a ser extenso y veloz. Un país anteriormente percibido como economía exitosa, para el que no alcanzaban las alabanzas, súbitamente es visto como frágil, riesgoso y con tendencia a la crisis. Este cambio de percepción tiende a ser mucho mayor que la magnitud del cambio que sirve de base en las garantías fundamentales. Además, cualquier debilidad en las bases económicas es entonces descubierta y magnificada por los mercados. Como en el caso de Asia oriental, puede haber mucha reacción exagerada. Las tasas de cambio colapsan, como también la bolsa de valores y los precios de las propiedades.

Este patrón ayuda a explicar las crisis de divisas y bancarias del Cono Sur de América Latina a principios de los 80, y la crisis del peso mexicano. También provee elementos importantes para entender la crisis de Asia oriental de 1997, y la más reciente de Brasil. La conducta que oscila entre el *boom* y el colapso de los prestamistas e inversionistas a corto plazo, no solo impulsa por las tendencias reales, sino por cambios dramáticos en las percepciones, son un denominador común en estas crisis. También lo es la apatía de las autoridades económicas en los países que reciben beneficios durante el periodo del *boom*.

En el caso de la crisis de Asia oriental, el reverso de los flujos de capital privado ha sido bastante dramático. Según las cifras del Institute of International Finance (IIF), los cinco países de Asia oriental más afectados (Corea del Sur, Indonesia, Malasia, Tailandia y Filipinas) experimentaron en un solo año un *turnaround* de 105.000 millones de dólares, pasando de entradas por 93.000 millones de dólares en 1996 a una salida estimada de 12.000 millones de dólares en 1997, que se estima continúe en 1998. La mayor parte de este viraje se manifestó en los préstamos de la banca comercial, seguida por los flujos de cartera a corto plazo, mientras que la IED permaneció constante. El *turnaround* de 105.000 millones de dólares en las cinco economías de Asia oriental representa más de 10% de sus PIB combinados. Como consecuencia, este viraje es mayor que el de 8% que ocurrió en América Latina a principios de los 80.

Los mercados de capital y financieros son especiales. Aunque generalmente funcionen bien, están expuestos a imperfecciones significativas; la información asimétrica y selección adversa cumplen un papel importante en la explicación de estas imperfecciones, ya que son particularmente sensibles a la información. Además, existen fuertes incentivos para acumulaciones excesivas (*herding*) en los mercados financieros, ya que cada inversionista, prestamista o gerente de fondos a corto plazo intenta escoger la inversión o préstamo que considere más deseable por otros inversionistas o prestamistas. Estas

acumulaciones parecen fuertemente alentadas por los sistemas de incentivos (demasiado cortoplacistas), con los que operan los actores de los mercados financieros. Las distorsiones también surgen por las estructuras en las instituciones financieras privadas, que otorgan insuficiente influencia en la toma de decisiones a los departamentos de investigación encargados del análisis y la evaluación de riesgo.

Las crisis en Asia han tenido efectos económicos y sociales extremadamente negativos en los países más afectados. El PIB de Indonesia cayó aproximadamente 15% en 1998, y la población que se encuentra por debajo del nivel de pobreza aumentó de 20 a 80 millones, perdiendo muchos años de exitosos programas de reducción de pobreza. El PIB en Tailandia se redujo en aproximadamente 8%. Otros países, como Corea del Sur y Malasia, experimentaron descensos menores, pero significativos, en el PIB, causando fuertes caídas en el empleo e ingresos reales. Especialmente preocupante es el hecho de que los grupos más pobres y vulnerables de esos países son los más afectados, aunque no contribuyeron a la causa del problema.

Otro elemento relevante para la comprensión de la crisis de Asia oriental es el análisis de ataques que se autogeneran, esto es, las crisis que surgen sin la presencia de inconsistencias políticas evidentes. La existencia de ataques autogenerados, con múltiples desequilibrios para las tasas de cambio y para otras variables clave, implican que las buenas bases macroeconómicas son condiciones importantes y necesarias, pero no suficientes para evitar las crisis de divisas. Actualmente, hay una comprensión limitada de lo que puede causar un ataque de este tipo. Sin embargo, existen condiciones de vulnerabilidad pasibles de ser identificadas, como la proporción de deuda a corto plazo respecto de las reservas de divisas, o elevados déficits de cuenta corriente en proporción al PIB.

Otro importante grupo de factores que explican la profundidad, duración y extensión geográfica de la crisis de Asia oriental se relaciona con errores cometidos en la gerencia de esa crisis. Las crisis lideradas por cuentas de capital, relacionadas con las expectativas de los inversionistas y prestamistas privados, pueden necesitar distintas respuestas a las tradicionales de balance de pagos, provocadas por problemas de cuenta corriente causados por déficits del sector público. En el «nuevo estilo» de las crisis, el aumento de la confianza de los actores privados es absolutamente esencial. En este nuevo contexto, el diagnóstico y las medidas políticas sugeridas por instituciones internacionales, que enfatizan las características estructurales negativas de los países afectados por las crisis y requieren extensas reformas estructurales en periodos cortos como condición previa para los desembolsos financieros, pueden llegar a exacerbar las crisis hasta el punto en que contribuyen a debilitar aún más la confianza, en vez de reforzarla. Por otra parte, incluso la implementación de reformas estructurales que se requieren pueden ser innecesariamente costosas si se hacen demasiado rápido o en medio de una crisis.

Un segundo problema ha sido que los países inicialmente tienden a posponer, por el mayor tiempo posible, la acción de recurrir a instituciones internacionales como el FMI, parcialmente porque temen que las medidas requeridas por el FMI serán draconianas con respecto a la estabilización, además de demasiado entrometidas en los ajustes estructurales. Los países solo acuden al FMI cuando el margen de maniobra para la implementación de políticas se ha vuelto demasiado restringido. Como resultado, las condiciones políticas del FMI para la estabilización son especialmente draconianas. Siguen las recriminaciones mutuas, largas negociaciones, se interrumpen programas, lo que debilita aún más la confianza del sector privado. Como es evidente que es urgente desarrollar una nueva dinámica de interacción más positiva entre los países afectados por crisis y el FMI, a continuación se hacen algunas sugerencias. Asimismo, la condicionalidad de las políticas debe ser diseñada principalmente para restaurar la confianza de los actores extranjeros y domésticos; aunque las políticas monetarias y fiscales excesivamente liberales serían contraproducentes en este contexto, también lo serían las excesivamente rígidas. Un objetivo clave en el diseño de las políticas macroeconómicas debe ser la protección del crecimiento y de los grupos más vulnerables y pobres de la sociedad. Igualmente, sería aconsejable que la gerencia de la crisis se basara en un enfoque de dos niveles, lo que implica, primero, el logro de la estabilización, y luego, la implementación de ajustes estructurales.

### **Lecciones a ser aprendidas**

Existe un creciente consenso de que se realicen urgentes cambios significativos en el sistema monetario internacional, y en las políticas de los países receptores, a fin de evitar crisis onerosas, y también garantizar un mejor manejo de las crisis, si surgen. Sin embargo, debe asegurarse que las medidas adoptadas contribuyan a expandir el acceso de todos los países en desarrollo a los flujos de capital, principalmente los de largo plazo. En este contexto, la IED es especialmente beneficiosa.

A la fecha de elaboración del presente texto, el problema del logro de una mejor contención y reverso de las crisis es particularmente urgente, debido a su profundidad y extensión, que afectaron Asia oriental, Rusia, Brasil y otros países en América Latina, y contribuyeron cada vez más a desacelerar el crecimiento de los países en desarrollo. A este respecto, es especialmente importante notar que las autoridades monetarias en los principales países desarrollados se hallan dispuestas a aligerar las políticas monetarias suficiente y oportunamente, a fin de evitar las crisis de divisas extendidas, causando tendencias de recesión, no solo en los países afectados, sino en la economía mundial.

Desde un punto de vista institucional, podemos distinguir tres niveles de medidas:

– Medidas dentro de los arreglos institucionales existentes. Dos ejemplos importantes son las políticas monetarias más expansivas en los países desarro-

llados, lo que ha sido hecho por los bancos centrales de Estados Unidos y Europa, y cambios en los requisitos de suficiencia de capital para préstamos a corto y largo plazo, lo que se haría en el contexto del Comité de Basilea extendido.

– Medidas que requieren algún nivel de desarrollo, expansión y adaptación de las instituciones existentes, como el FMI y los comités regulatorios que se hallan bajo la égida del Banco de Pagos Internacionales (BPI). Algunos ejemplos serían las nuevas facilidades dentro del FMI o la adaptación de las facilidades existentes, a fin de lidiar con las crisis de divisas causadas por cuentas de capital; el relleno de brechas regulatorias internacionales, para incluir el reglamento de fondos mutuales y fondos de protección; y el recién creado Foro sobre Estabilidad Financiera (FEF).

– Medidas que requieren un mayor radicalismo institucional, como la creación de nuevas instituciones o la realización de ajustes drásticos a las existentes. Aunque esto es claramente deseable desde la perspectiva de poder contar con órganos y mecanismos diseñados para las nuevas necesidades de un sistema financiero privado globalizado, su logro es marcadamente más difícil. El problema clave es que las nuevas instituciones globalizadas son necesarias para manejar de forma efectiva un sistema financiero como el actual, pero no existe un gobierno que pueda crearlas, y el proceso político para que los gobiernos nacionales organicen instituciones globales sería lento y complejo. No obstante, una clara visión de una nueva arquitectura financiera internacional que permita el surgimiento de un mercado global ordenado para apoyar el proceso de desarrollo parece altamente deseable. Esta visión debería ser tema de los debates actuales sobre la nueva arquitectura financiera.

En este contexto, existen tres funciones esenciales de la gerencia de mercado financiero global que hoy no se cumplen y cuya solución se hallaría en la existencia de nuevos desarrollos institucionales. A continuación esbozamos algunos ejemplos, que serán discutidos en detalle más adelante.

– Primero, la provisión de supervisión apropiada y regulación prudencial de los intermediarios financieros. Esperamos que esta función sea cumplida por el FEF, pero podría justificar la creación de una Autoridad Financiera Mundial.

– La provisión de liquidez oficial internacional para los países o mercados financieros, incluyendo especialmente préstamos de último recurso en condiciones de urgencia causadas por crisis de divisas, cuyo origen se halla en los problemas de cuenta de capital. Esto podría lograrse a través de las instituciones internacionales existentes, como el FMI y el BPI, contando con el cofinanciamiento del sector privado, pero con un cambio importante en el concepto de condicionalidad, y la oportunidad de estas facilidades.

– La provisión de procedimientos de paralización de emergencia y arreglos de deuda ordenados, que permitirían la suspensión de pagos durante épocas

Tabla 1

<b>Elementos de una nueva arquitectura financiera internacional</b>							
Actores	Países que reciben capital		Países que proveen capital		Instituciones financieras internacionales		
Tipos de medidas	Autoridades	Mercados	Autoridades	Mercados	FMI	BPI	BIRD
	<p>Prevención de crisis</p> <p>Restringir entradas a corto plazo.</p> <p>Mejorar la regulación prudencial y fortalecer el sector financiero doméstico.</p> <p>Liberalizar con mayor cuidado.</p>	<p>Desarrollar mercado de patrimonio y a plazo.</p> <p>Evitar exposición de deuda en moneda extranjera sin garantía.</p>	<p>Requisitos de efectivo para inversiones extranjeras</p> <p>medidos contra riesgos existentes para inversionistas institucionales.</p> <p>Evitar preferencias regulatorias hacia los préstamos a corto plazo.</p>		<p>Préstamos de último recurso</p>	<p>Extender las regulaciones internacionales y supervisión de préstamos bancarios y flujos de cartera a los mercados emergentes.</p>	
<p>Mejor manejo de crisis</p>	<p>Usar políticas de tasas de interés con cuidado.</p> <p>Distribuir paquetes de rescate para asegurar que los primeros en recibir protección serán los desposeídos.</p>	<p>Participar en cargas compartidas.</p>		<p>Participar en cargas comparadas.</p>	<p>Hacer que los fondos se hagan disponibles con mayor rapidez.</p> <p>Promover confianza en el mercado a través de la condicionalidad.</p> <p>Permitir arreglos de deuda ordenados.</p>		<p>Contener el impacto social de las crisis.</p>

de crisis sin generar incumplimiento, y reducción de deuda cuando existan problemas de solvencia, nuevamente sin generar incumplimiento. También aquí vemos que un arreglo institucional opcional requeriría nuevos desarro-

llos institucionales; algunos de los mismos, como la creación de una corte de bancarrotas internacional para la aplicación de un capítulo 11 internacional no sería factible, sin embargo, un procedimiento alternativo, sugerido en el Informe de Comercio y Desarrollo de la Unctad de 1998, sí podría serlo.

La tabla provee una matriz de las categorías de acciones requeridas, y los actores que deben estar involucrados.

### **Medidas para prevenir crisis futuras**

Al igual que en la medicina, ocurre en las finanzas. La prevención es mucho más eficiente y económica que la cura. A este respecto, el enfoque de la comunidad internacional después de la crisis asiática se centró en una mejor información, por una parte, y en el fortalecimiento de los sistemas financieros, por otra. Este enfoque fue claramente ilustrado por los grupos de trabajo de la agenda estructurada bajo el G-22, un grupo *ad-hoc* de los G-7 y países en desarrollo.

**Transparencia y revelación de información.** Es evidente que los vacíos de información jugaron un papel importante en el génesis de la crisis asiática. Como resultado, la mayor parte del trabajo del FMI, del BPI y del G-22 durante 1998 se centró en hallar formas de exhortar a los países para mejorar la calidad de la información que se encuentra disponible para el FMI y el público, así como de la calidad y efectividad de la supervisión internacional.

Es claro que una mejor información sería bienvenida, pero el enfoque actual sobre la información y la transparencia en cada país puede ser insuficiente. Primero, una información con mayor amplitud y disponibilidad sobre los mercados financieros internacionales puede resultar importante o más importante para la estabilidad financiera internacional, como información sobre los países en desarrollo. Segundo, hay poca evidencia que sugiera que una mejor información será suficiente para que los mercados financieros funcionen apropiadamente. El factor clave es cómo se procesa la información, y qué acciones se emprenden al respecto. Actualmente, se reconoce con amplitud que en los prolegómenos de la crisis asiática, los mercados ignoraron señales inequívocas de que los niveles de préstamos a corto plazo habían aumentado dramáticamente debido a fenómenos como la euforia y acumulaciones indebidas. Tercero, también debemos recordar que la información en los mercados financieros nunca puede ser perfecta, y que siempre existirán las asimetrías. En este contexto, es importante que las políticas sean diseñadas considerando estas fallas de los mercados financieros.

**Fortalecimiento del sistema financiero.** La crisis asiática enfatizó la importancia de los sistemas financieros sólidos en el mantenimiento de la estabilidad de las economías nacionales, como también en los mercados de divisas y de capital internacionales. Uno de los grupos de trabajo del G-22 examinó los problemas referidos al fortalecimiento de los sistemas financieros domésti-

cos y el mejoramiento de la cooperación internacional, basados en el trabajo del BPI y una publicación reciente del FMI sobre este tema (FMI 1998).

Ya existe un sólido consenso internacional sobre qué constituye una práctica aconsejable en muchas áreas de la supervisión bancaria y regulación de valores, aunque la implementación efectiva, aun en los países industrializados, sea compleja. El Comité de Basilea ha elaborado los «principios esenciales para una supervisión bancaria efectiva», y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (International Organization of Securities Commissions - Iosco) ha preparado pautas similares para la industria de valores. El informe del G-22 enfatiza la necesidad de cooperación y coordinación entre los supervisores nacionales y reguladores, y también entre grupos internacionales. Esta recomendación ha sido implementada a través de la creación del FEF, que se discutirá en detalle más adelante.

*Responsabilidades de los países que reciben capital.* Una parte importante de la responsabilidad para disuadir excesivas entradas reversibles corresponde a los países receptores, que tienen mayor libertad para establecer políticas en los periodos de grandes oleadas de entrada de capital. El rol de las políticas monetarias y fiscales contracíclicas es esencial para reducir el crecimiento excesivo de absorción doméstica y/o déficits de cuentas corrientes. La experiencia y literatura recientes indican que un fortalecimiento de las políticas macroeconómicas es particularmente deseable cuando los indicadores de vulnerabilidad ante las crisis de divisas comienzan a deteriorarse rápidamente o pasan de ciertos límites; cuando los déficits de cuentas corrientes comienzan a crecer con rapidez; cuando la proporción de flujos de capital fácilmente reversibles en los flujos totales es alta y se halla en alza; y, en especial, cuando los pasivos externos a corto plazo crecen rápidamente o exceden el nivel de reservas de divisas. Por lo tanto, los altos niveles de reservas de divisas y límites sobre el nivel de pasivo externo a corto plazo son cruciales para evitar la crisis de divisas.

Un sistema de cambio de divisas apropiado es también esencial para economías abiertas relativamente pequeñas, a fin de hacerlas menos vulnerables ante las crisis. Aunque el problema es complejo, y el sistema de tasa de cambio seleccionado debe estar ligado a las circunstancias específicas del país, la evidencia internacional parece demostrar que los sistemas de cambio de divisas de banda ancha –con la inclusión de un posible elemento de *crawling peg*– ofrecen una buena combinación de flexibilidad y guía para el mercado, sirviendo como ancla para la política monetaria. Las tasas de cambio fijas, aunque presentan algunas ventajas, ofrecen rendimientos aparentemente seguros con plazos más cortos, creando oleadas de entrada (*inflows*), y pueden crear blancos fijos para el ataque de fondos de protección y otros cuando la situación se deteriore. Por otra parte, si la inflación doméstica excede la inflación internacional, las tasas de cambio fijas pueden llevar a la sobrevaluación, lo que incita a las corporaciones domésticas a tomar préstamos en el extranjero.

Un enfoque contracíclico también debe ser aplicado a la supervisión y regulación del sistema financiero, y especialmente del sistema bancario. En los tiempos de *boom*, la supervisión y regulación de los bancos, como también de las decisiones crediticias que los bancos tomen, no solo debe basarse en las expectativas de un escenario de crecimiento continuo entre los prestatarios. Este enfoque contracíclico serviría para moderar los *booms* de préstamos de la banca local, que a menudo exacerban el impacto de oleadas de entrada de capital.

En los casos en que estas oleadas de capital potencialmente reversible son excesivas, sería aconsejable que los receptores tomen medidas para disuadir las temporalmente. De hecho, algunos países (p. ej. Chile y Colombia) han implementado medidas (como impuestos y cauciones sobre los flujos durante periodos fijos) con esta meta. Esto tiene tres objetivos: disminuir la proporción de flujos a corto plazo y potencialmente reversibles; aumentar la autonomía de la política monetaria doméstica; contribuir a evitar la sobrevaluación de la tasa de cambio.

Actualmente, las principales instituciones financieras reconocen que las medidas de mercado tomadas por los gobiernos para evitar un exceso de flujos de capital a corto plazo pueden cumplir un papel positivo, si son parte de un paquete de medidas políticas que incluyen sólidas bases macroeconómicas, además de un sistema financiero doméstico fuerte y bien regulado.

*Foro sobre Estabilidad Financiera.* Los fondos internacionales a gran escala, comparados con el tamaño pequeño de los mercados de los países en desarrollo, nos lleva a cuestionar si las medidas para desalentar el exceso de entradas de capital a corto plazo son suficientes para lidiar con las oleadas de capital y el riesgo de retiro. Existen tres razones fundamentales para las acciones complementarias internacionales y de los países fuente: a) no todos los países que reciben estarán dispuestos a desalentar entradas de capital a corto plazo, y algunos incluso podrían alentarlas; b) incluso los países recipientes que hayan implementado una batería de medidas para desalentar las entradas de capital a corto plazo han hallado, en ocasiones, que estas medidas son insuficientes para evitar entradas masivas; y c) si los ataques contra sus monedas dificultan que los países sirvan su deuda, deben proveerse fondos oficiales.

Los inversionistas y acreedores privados internacionales pueden simplemente seguir asumiendo riesgos excesivos, a sabiendas de que estarán a salvo si la situación se hace crítica. Este es el clásico dilema de peligro moral.

La crisis financiera internacional provocó un serio debate sobre cómo podría ser fortalecida la supervisión del sistema financiero internacional, a fin de prevenir la futura recurrencia de crisis económicas de este tipo.

En el lado más institucionalmente radical de la escala, ha habido propuestas para la creación de un nuevo organismo internacional, como la Autoridad Financiera Mundial (Eatwell/Taylor 1999) o una Junta de Supervisores de

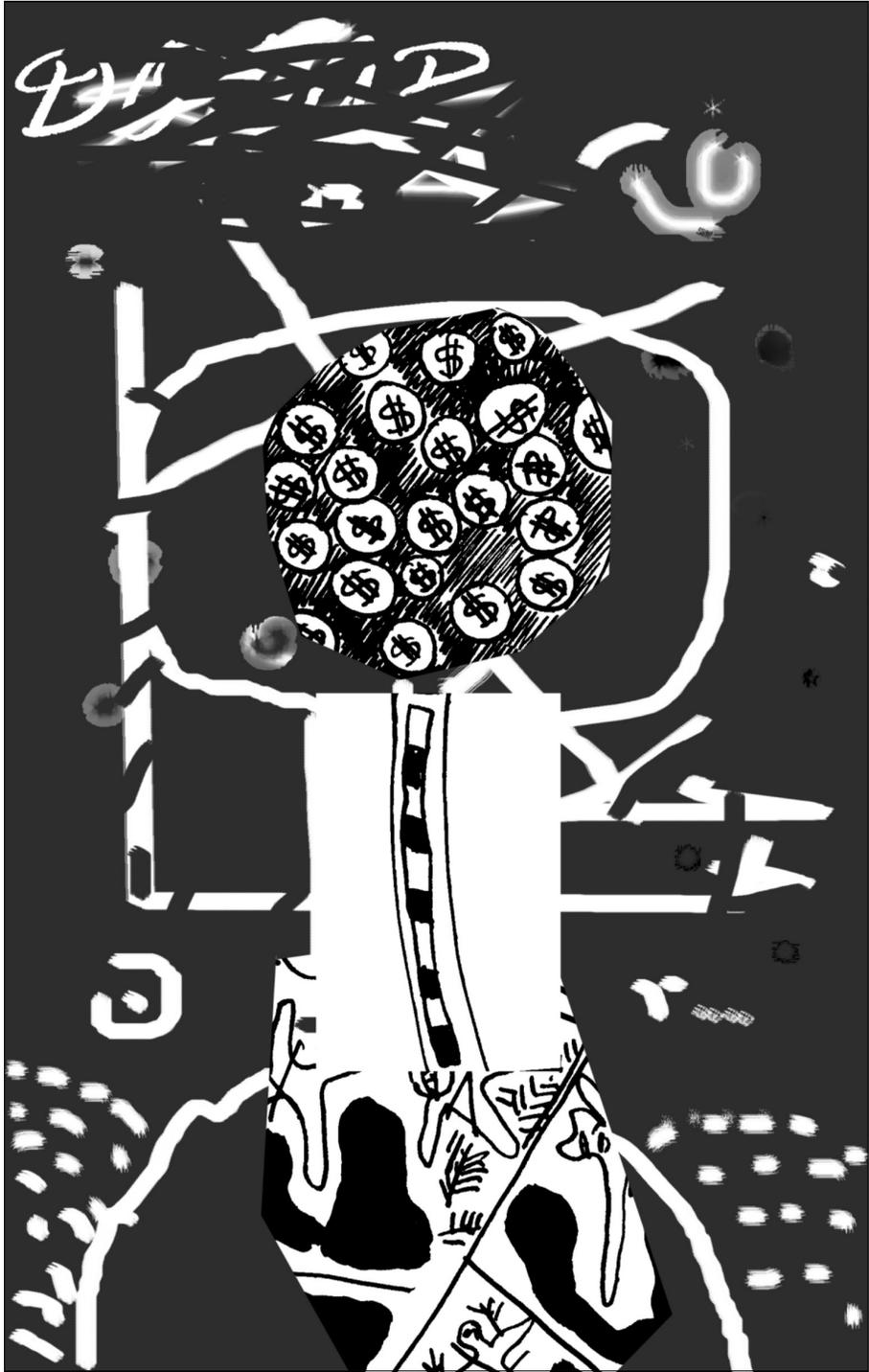
las Principales Instituciones y Mercados Internacionales. Esta entidad tendría amplios poderes para supervisar la regulación y supervisión global.

El otro enfoque ha sido el desarrollo de los arreglos institucionales existentes. Tanto el gobierno canadiense como el británico han presentado propuestas basadas en este enfoque en 1998. En el otoño de 1998, el canciller Gordon Brown y el secretario de Estado Clare Short propusieron un comité permanente para la regulación financiera global, a fin de coordinar la supervisión multilateral de los sistemas financieros nacionales, los flujos de capital internacional y el riesgo sistémico global. Se propuso que el comité reuniera mensualmente al Banco Mundial, el FMI, el Comité de Basilea del BPI y otros organismos regulatorios, a fin de desarrollar e implementar medios para asegurar que los estándares internacionales para la regulación y supervisión financiera fueran establecidos y coordinados apropiadamente. En octubre de 1998, los ministros de finanzas y presidentes de bancos centrales del G-7 pidieron a Hans Tietmeyer, presidente del Bundesbank, que desarrollara la propuesta del Reino Unido y considerara, de forma más general, la cooperación y coordinación entre los distintos organismos internacionales de regulación y supervisión, y que hiciera recomendaciones para nuevos arreglos. El informe de Tietmeyer, publicado en febrero de 1999, definía las áreas en que eran necesarias mejoras a los arreglos actuales, pero declaraba que «los cambios institucionales drásticos no son necesarios para lograr estas mejoras». Se propuso, entonces, crear un Foro sobre Estabilidad Financiera, que se reuniría regularmente para discutir los asuntos que afecten el sistema financiero global e identificar acciones requeridas para mejorar la estabilidad. El FEF fue formalmente patrocinado por los ministros de finanzas y presidentes de bancos centrales del G-7, en su reunión en Bonn realizada en febrero de ese año.

El informe Tietmeyer indicaba tres áreas principales para la aplicación de mejoras en los convenios actuales, que han sido traídas a colación a raíz de sucesos recientes en los mercados financieros internacionales:

- Se necesita desarrollar esfuerzos para identificar las vulnerabilidades en los sistemas financieros nacionales e internacionales y las fuentes de riesgo sistémico, y para identificar políticas efectivas para su mitigación.
- Se necesitan procedimientos efectivos para asegurar que las reglas y los estándares internacionales de las mejores prácticas sean desarrollados e implementados, y que las brechas en los estándares sean identificadas y corregidas.
- Se necesitan mejores convenios para asegurar la existencia de reglas y acuerdos internacionales consistentes en todos los tipos de instituciones.

El FEF será limitado a 35 miembros, a fin de asegurar un intercambio de ideas y toma de decisiones efectivas. Cada país del G-7 tendrá tres representantes –del Ministerio de Finanzas, el Banco Central y una autoridad super-



visora. El G-7 declaró que aunque el FEF inicialmente estaría limitado a los países miembros del Grupo, se prevé que otras autoridades nacionales, incluyendo algunas de países de mercados emergentes, se unirán al proceso en alguna fase posterior. Tanto el FMI como el BM tienen dos representantes, al igual que el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, la Iosco y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS). El BPI, la Organización para el Comercio y el Desarrollo Económico (OCDE) y los dos comités BPI tendrán un representante en el FEF.

La instalación del FEF es claramente un primer paso necesario y positivo para mejorar la coordinación de los distintos organismos que intentan renovar la forma en que los mercados funcionan. El informe Tietmeyer analiza de forma sucinta las deficiencias del grupo de convenios actuales, y llega a las conclusiones correctas sobre las mejoras que deben ser hechas. Sin embargo, se cuestiona si el FEF será suficientemente representativo y fuerte para abordar todos estos asuntos.

Primero, la omisión de cualquier autoridad de algún país en desarrollo en los años iniciales del FEF parece ser un error significativo. La representación de países en desarrollo sería deseable por razones de legitimidad, y porque proveería un rango de experiencia y perspectivas más amplio. Sería fácil hallar formas de incluirlos sin aumentar indebidamente el tamaño del Foro. Si se incluyen tres representantes de países en desarrollo, la membresía del FEF aumentaría de 35 a 38, lo que es menos de 10%. Los representantes de países en desarrollo (de bancos centrales o reguladores) podrían ser seleccionados, por ejemplo, con base en la región; podría haber uno de Asia, de América Latina y otro de Africa. Estos representantes serían nombrados por un periodo relativamente breve ( p. ej., dos años), y luego serían rotados. Este tipo de representación de los países en desarrollo ha funcionado exitosamente en otros contextos, como en las juntas directivas de las instituciones de Bretton Woods.

En segundo lugar, se han manifestado dudas sobre la solidez institucional del FEF. Con un pequeño secretariado en Basilea, y reuniones solo dos veces al año, y ningún poder para aplicar leyes o reglamentos, ¿tendrá el Foro el poder institucional necesario para lidiar con las tareas identificadas? El establecimiento del FEF representa una mejora sustancial del sistema de regulación global por medio de acuerdos y presiones comunitarias, y su eficiencia ha sido demostrada en el contexto de los Comités de Basilea del BPI. La cooperación internacional en el BPI siempre se ha basado en el control del país de origen, donde la soberanía permanece en Estado-nación, y los convenios se establecen a través de negociaciones, y luego son implementadas, cuando es necesario, por medio de la legislación o regulación nacional. Los países no representados en el Comité de Basilea también han adoptado algunas de sus directrices (más notablemente, los estándares de solicitud de capital). Sin embargo, a mediano plazo, en un mundo de mercados financieros abiertos, un organismo internacional con el poder de crear y aplicar polí-

ticas podría ser necesario (Eatwell). Esto nos referiría a un organismo similar, a una suerte de Autoridad Financiera Mundial, que estaría facultada con poderes ejecutivos, parecidos a los de una Organización Mundial de Comercio en el ámbito de las finanzas.

Mientras tanto, el FEF constituye un paso importante en la dirección correcta. El tiempo demostrará si este organismo es suficiente para promover la estabilidad financiera internacional, para llenar las brechas significativas en los reglamentos financieros que amenazan esta estabilidad.

*Brechas regulatorias.* Existen tres categorías de flujos que parecen insuficientemente regulados, y que han desempeñado un papel importante en el origen de las recientes crisis de divisas: préstamos bancarios a corto plazo (significativos en la crisis asiática); flujos de cartera fácilmente reversibles, hechos por instituciones inversionistas, como los fondos de protección (*hedge*) (especialmente importantes en la crisis del peso mexicano, y también en la de Asia oriental); las actividades de fondos de protección, particularmente relacionados con distintos tipos de derivados.

Los préstamos bancarios internacionales ya se encuentran regulados por los bancos centrales de los países industriales, y estas regulaciones nacionales están coordinadas por el Comité de Basilea. Sin embargo, los reglamentos existentes no fueron suficientes para desalentar un exceso de préstamos bancarios a corto plazo a varios países de Asia oriental. Una razón clave fue el hecho de que, justo antes de la crisis, la mayoría de estos países de Asia oriental eran vistos por todos, incluyendo los reguladores, como solventes. Otra razón importante parece ser la práctica regulatoria aplicada durante ese periodo. Por ejemplo, para los países no-OCDE, los préstamos de vencimiento residual de hasta un año tienen una ponderación de solo 20% a fines de suficiencia de capital, mientras que los préstamos de más de un año tienen una ponderación de 100%. Esto se realizó para reflejar el hecho de que es más fácil que los bancos individuales no renueven los préstamos a corto plazo. Sin embargo, como resultado de esta regla, los préstamos a corto plazo son más rentables para la banca internacional. Por lo tanto, se añade a la preferencia bancaria por ese tipo de préstamos, especialmente en situaciones de aumento de riesgo percibido, una preferencia regulatoria que también incita los préstamos a corto plazo. Un aumento general de dichos préstamos, sin embargo, incrementa la vulnerabilidad de los países ante las crisis financieras y, en consecuencia, paradójicamente, los bancos también se hacen más vulnerables ante el riesgo de incumplimiento de pago. Por ende, la limitación del diferencial de ponderación de suficiencia de capital puede ser aconsejable.

Con respecto a los flujos de cartera hacia los mercados emergentes, actualmente no existe ningún marco regulatorio internacional, para determinar los riesgos de mercado o de crédito sobre los flujos que se originan en los inversionistas institucionales, como los fondos mutuales (y más ampliamente, en los casos de flujos que se originan en instituciones no bancarias). Esta

importante brecha regulatoria debe ser llenada, a fin de proteger a los inversionistas al detal en los países desarrollados y en desarrollo de los efectos negativos de flujos de cartera excesivamente amplios o potencialmente volátiles (Griffith-Jones 1998).

Sin embargo, la crisis de Asia oriental confirma lo que ya se hallaba claramente visible en la crisis del peso mexicano. Los inversionistas institucionales, como los fondos mutuales, debido a la naturaleza especialmente líquida de sus inversiones, pueden desempeñar un rol considerable en la contribución a las crisis de divisas. Parece importante, por tanto, la introducción de algún reglamento para desalentar oleadas excesivas de flujo de cartera. Tal vez, sería más fácil lograr eso a través de un requisito de efectivo con ponderación de riesgo variable para los inversionistas institucionales, como los fondos mutuales. Estos requisitos de efectivo deberían ser colocados como depósitos que generen intereses en la banca comercial. La introducción de requisitos de efectivo con ponderación de riesgo dinámico (y tal vez otros inversionistas institucionales) concuerda con la actual filosofía de fijación de políticas, y requeriría la fijación de normas creadas por las autoridades regulatorias relevantes, o acordadas internacionalmente. Las pautas de riesgo macroeconómico que determinaría el requisito de efectivo, tomarían en cuenta variables de vulnerabilidad, como la proporción del déficit de cuenta corriente contra el PIB, el nivel de su pasivo externo a corto plazo contra las reservas de divisas, la fragilidad del sistema bancario, además de otros factores de riesgo-país relevantes. Es importante que se haga un análisis sofisticado, a fin de evitar criterios simplistas, que crean estigmas innecesarios para los países. Las opiniones del banco central y la tesorería nacional en los países que aportan fondos, y del FMI y el BPI, deben ser útiles a este respecto. Los reguladores de valores en los países-fuente deben ser las instituciones más apropiadas para implementar estas regulaciones, que podrían ser coordinadas internacionalmente por la Iosco.

El hecho de que el nivel de reservas de efectivo requerido presentara variaciones con respecto al nivel de «riesgo macroeconómico» percibido, haría mucho más rentable la inversión en países con bases sólidas, y se haría relativamente menos rentable invertir en países con bases macro o financieras inestables. Si estas bases llegaran a deteriorarse, la inversión disminuiría *gradualmente*, lo que se espera obligaría a una *corrección oportuna* de las políticas, y nuevas entradas de flujo. Aunque el requisito de reservas de efectivo sobre los activos de fondos mutuales invertidos en mercados emergentes podría aumentar el costo de un alza de capital extranjero, esto se vería compensado por el beneficio de una provisión de fondos más estable, a un costo también más estable. Además, se espera que este control pueda desalentar el reverso brusco y masivo de flujos originado por las crisis mexicana y asiática.

Debido al rol dominante y rápido crecimiento de los inversionistas extranjeros en países como EEUU, Reino Unido y Francia, esta propuesta –para un requisito de efectivo ponderado sobre los fondos mutuales– puede ser adop-

tada primero en los países mencionados, sin crear ventajas competitivas significativas. Sin embargo, después de su implementación en ese tipo de país, los esfuerzos para armonizar estas medidas en el ámbito internacional deberían recibir urgente prioridad en las discusiones globales de la Iosco, a fin de prevenir la canalización de inversiones de fondos mutuales a través de otros países, especialmente los centros *off shore*, que no imponen estos requisitos de efectivo. Estas pautas internacionales de la Iosco deben ser formuladas a través de consultas internacionales similares a las empleadas por el Comité de Basilea en el desarrollo de los «principios esenciales para una supervisión bancaria efectiva». Las pautas serían desarrolladas por un grupo de trabajo, constituido por representantes de las autoridades regulatorias de valores nacionales de los países que aportan fondos, junto con representantes de países en desarrollo, en el contexto de la Iosco. Deben tomarse en cuenta las regulaciones existentes relevantes, como la directriz de suficiencia de capital de la Comisión Europea. Finalmente, es importante enfatizar que la regulación adicional de los fondos mutuales ha de ser consistente con la regulación de otras instituciones (p. ej., la banca), y con los flujos potencialmente volátiles.

Un análisis cuidadoso –tanto técnico como institucional– se requiere para determinar cómo los fondos *hedge* y otras instituciones altamente apalancadas pueden ser reguladas de forma más efectiva a fin de reducir su impacto sobre la volatilidad magnificada de los flujos de capital, divisas y mercados accionarios en los países en desarrollo. La existencia de un creciente consenso es alentadora, como se refleja, por ejemplo, en el Informe de enero de 1999 del Comité de Basilea acerca de la «Supervisión bancaria sobre las interacciones de la banca con instituciones altamente apalancadas (Highly Leveraged Institutions-HLIs)», donde se dice que las HLIs pueden plantear riesgos significativos para los acreedores directos y, bajo ciertas condiciones de mercado, para el sistema financiero en su conjunto. El impacto de las HLIs sobre el aumento de la volatilidad en los países en desarrollo no ha sido objeto de estudios suficientes, ni se han diseñado medidas internacionales para enfrentar este asunto específico. Sin embargo, las respuestas de políticas para abordar los riesgos planteados por las HLIs ante los acreedores y el sistema financiero también reducirá el impacto negativo sobre los países en desarrollo.

Primero, lo más importante es enfatizar que el problema no solo se relaciona con los fondos de cobertura, sino con otras actividades o instituciones altamente apalancadas, como las mesas patrimoniales de la banca de inversión. Las HLIs puede ser definidas a través de tres características: a) están sujetas a poca o ninguna supervisión, ya que una proporción significativa opera a través de centros *off shore*; b) están sujetas a requisitos de revelación limitados y, a menudo, sus operaciones son muy opacas; c) obtienen un apalancamiento significativo.

Existen tres grupos de respuestas que pueden ser usadas para abordar los riesgos planteados por las HLIs. Sin embargo, sería más aconsejable considerarlos como complementarios.

La primera respuesta es indirecta, a través de las principales contrapartidas de las HLIIs (sobre todo bancos y casas de valores). Esto puede lograrse al promover prácticas más sólidas para la evaluación de riesgos por parte de los bancos y casas de valores, cuando trabajan con fondos de cobertura y otras HLIIs. No obstante, son recomendables otras acciones de las autoridades supervisoras. Esto implica, en particular, mayores requisitos de capital sobre los préstamos y otras exposiciones de la banca a las HLIIs, a fin de reflejar los riesgos más altos incluidos en tales exposiciones. También sería aconsejable que los supervisores, formal o informalmente, prohíban a los bancos hacer préstamos a un tipo de contraparte especialmente riesgosa. Estas medidas no solo protegerían a los bancos, sino que posiblemente estimularían a las HLIIs a manejar los riesgos de forma más responsable.

Una segunda vía, que sirve como complemento de la primera, es aumentar la transparencia sobre las exposiciones totales a las HLIIs por todas las instituciones financieras. Una posibilidad sería la extensión del concepto de un registro de crédito para los préstamos bancarios (similar al modelo francés «central de riesgos», que provee a los bancos acceso al monto agregado de préstamos bancarios a cada compañía). Este registro cobraría, en un lugar centralizado, exposiciones totales (posiciones en el balance general y fuera del mismo) de distintos intermediarios financieros a contrapartes individuales, como los mayores fondos de cobertura. Las contrapartes, los supervisores y bancos centrales (de los países desarrollados y en desarrollo) podrían obtener información sobre el endeudamiento total de estas instituciones, lo que les ayudaría a evaluar los riesgos involucrados de forma más precisa. A estos fines, la información debería ser oportuna y significativa (especialmente para la consideración de los virajes bruscos en las posiciones de las HLIIs). Lo más recomendable es que el mencionado registro tuviera su base en el BPI mismo, o en el Comité de Basilea sobre el Sistema Financiero Global, que ya ha tenido experiencia en recopilación de información similar.

La tercera vía es la regulación directa de fondos de cobertura y otras instituciones altamente apalancadas. Esta regulación directa podría adoptar varias formas, incluyendo los requisitos para otorgar licencias y estándares de capital mínimos para control y gerencia de riesgo. En su reciente informe, el Comité de Basilea sobre la Regulación Bancaria ha argumentado que un sistema regulatorio de este tipo debería enfocar el potencial para generar riesgo sistémico a través de actividades HLI, debido a su extensión y riesgo. Sin embargo, los efectos de las HLIIs sobre la volatilidad de las tasas de cambio en los países en desarrollo también deben ser abordados con la intención de aplicar los reglamentos correspondientes.

El argumento más frecuente contra la regulación directa de los fondos de cobertura es que podrían fácilmente evitar tales regulaciones, porque estas instituciones se encuentran *off shore*, o podrían trasladarse *off shore* sin dificultad. Sin embargo, si la supervisión y regulación global es genuinamente aceptada como un elemento sustancial en el mundo actual de mercados fi-

nancieros globalizados, no puede haber justificación para la existencia de áreas «eximidas», donde estas regulaciones podrían ser evadidas o limitadas. En lo referente a la provisión de información, y la regulación global de instituciones como los fondos de cobertura, es esencial que los centros *off shore* cumplan con los estándares internacionales. En particular, si los países del G-7 apoyaran claramente esta medida, y si los países en desarrollo los secundaran, una iniciativa política a este respecto podría ser útil y efectiva.

### **Medidas para mejorar la gerencia de crisis**

Aunque la prevención siempre será mejor que la cura, si la prevención falla y surgen grandes crisis de divisas, debe haber medidas instauradas para manejarlas de la mejor forma posible. Por lo tanto, las medidas para una mejor gerencia de crisis –tanto nacionales como internacionales– son los complementos ideales de las medidas de prevención.

**Medidas nacionales.** Una vez que se desata la crisis, las opciones políticas en el ámbito doméstico son muy limitadas y las consecuencias muy problemáticas. La respuesta estándar requerida por los mercados incluye notables aumentos en las tasas de interés y medidas fiscales más estrictas, incluso en países que presenten superávits fiscales.

Las alzas bruscas en las tasas de interés han sido muy efectivas en algunos casos, para prevenir extensas depreciaciones de divisas. Esos aumentos parecen ser más efectivos cuando son oportunos, drásticos y temporales, o cuando otras medidas (p. ej. las fiscales) se implementan simultáneamente o ya existían. El efecto de un aumento de las tasas de interés depende de si puede o no restituir la confianza. Si las tasas de interés se mantienen altas por un periodo significativo, surgirán efectos dañinos e indeseables, debido a su impacto de recesión en la economía real. Esto puede contribuir a efectos negativos de segunda ronda sobre las tasas de cambio.

También deben considerarse las características específicas de las economías individuales, como es el caso de las proporciones patrimoniales de deudas mayores en las compañías asiáticas, lo que implica que los aumentos en las tasas de interés del Asia oriental probablemente causen la insolvencia de las compañías, más que en otras regiones. En consecuencia, el mecanismo de transmisión por contagio entre el sector financiero y la economía real fue mayor en Asia oriental que en América Latina o Rusia. Con respecto a la imposición de limitaciones fiscales, es importante evaluar su relevancia en los contextos en que los déficits presupuestarios no son grandes, o incluso si existen superávits presupuestarios.

**Liquidez internacional suficiente.** *Mejoramiento del rol del FMI.* La primera respuesta internacional cuando surge una crisis de divisas significativa es la rápida activación de un paquete de financiamiento suficientemente extenso como para proveer la estabilidad, que es un activo público muy importante.

La institución clave en este caso ha sido el FMI, a través de sus propios recursos y su rol catalítico en la atracción de otros recursos, tanto públicos como privados. En este contexto, es positivo que el FMI haya obtenido más recursos a través de una expansión de sus cuotas. A fin de garantizar la efectividad al restaurar la confianza, debe proveerse una liquidez significativa, por tanto, las vías complementarias para la provisión suficiente de una liquidez oportuna deben ser exploradas. Una posible modalidad es a través de una mejora en los convenios cooperativos de los bancos centrales, por medio de convenios de intercambio (*swap*) altamente extendidos. Otra posibilidad es a través de acuerdos *stand by* (con arreglos crediticios especiales) preestablecidos con la banca privada, como lo han hecho recientemente Argentina y México. Sin embargo, estos arreglos posteriores no han sido sometidos a prueba, y no está claro si funcionarían frente a una crisis severa. El Banco de Pagos Internacionales podría cumplir un rol importante en la coordinación de la provisión de liquidez por el G-10 a los bancos centrales y bancos privados (como se discute a continuación).

Además del problema crucial de la escala de recursos, se incluyen otros problemas: la oportunidad, condicionalidad y formas de evitar peligros morales. La oportunidad es importante, ya que las crisis financieras surgen repentinamente. Aunque el FMI y la comunidad financiera internacional han desplegado esfuerzos significativos para desarrollar procedimientos de emergencia, la respuesta a las crisis de divisas aún no es suficientemente rápida. Una crisis de divisas puede evolucionar durante un par de semanas, antes de la implementación de un paquete financiero. Puede haber mucho daño en el ínterin. Debido al contagio, la crisis puede propagarse rápidamente a otros países. Una solución que debe ser considerada es el aumento de acceso a los programas de prevención apoyados por el FMI. Esto implica que una solicitud a favor del derecho de un país a recibir préstamos del FMI puede hacerse antes de que ocurra la crisis, por ejemplo, durante las consultas del país referidas al Artículo IV. El país solo recurriría a esta instancia si la crisis ya ha ocurrido, y podría hacerlo de inmediato. Esto implicaría que el Fondo tendría en funcionamiento un «programa de sombra» (*shadow programme*) con el país, incluyendo políticas condicionadas que disminuirían la posibilidad de la crisis de divisas. Sin embargo, si la crisis estallara, *no habría condicionalidades adicionales* como requisito previo para un desembolso inmediato.

El hecho de que Brasil tuviera una especie de paquete preventivo con el FMI (pese a que fue acordado después que la situación se deteriorara significativamente), y aun así tuvo una gran crisis de divisas, nos lleva a preguntarnos si el financiamiento preventivo es suficiente para detener las crisis. El que la condicionalidad del FMI —en Brasil y el otros países— demasiado deflacionaria, causando contracción económica y resistencia política interna, pudo haber aumentado, hasta cierto punto, la posibilidad de que se produjera la crisis. Por lo tanto, oportunidad y condicionalidad apropiadas deben ser combinadas.

Un serio problema adicional es que cuando los grandes volúmenes de fondos provenientes del FMI, el BM o el Banco de Desarrollo Regional, son canalizados hacia países de ingresos medios en crisis, los fondos disponibles para los países con menos recursos bajan dramáticamente. Además, los reversos bruscos en los flujos de capital privado han creado serios casos de inestabilidad en los países de bajos ingresos. Es importante asegurar la provisión de apoyo oficial del FMI y otras instituciones a países «menos importantes», e igualmente a las «amenazas sistémicas» cuando encaran dificultades idénticas.

La presión sobre el FMI para que éste provea liquidez internacional será menor si se comparte la carga de forma más equitativa entre las contribuciones públicas y privadas. Esto hace muy importante el desarrollo de procedimientos de arreglo ordenados, que reducirán la escala requerida para los préstamos internacionales (como se comenta a continuación).

Un problema final es la naturaleza de la condicionalidad del FMI que debe acompañar los grandes paquetes financieros, ligados a las crisis de divisas. Varias críticas relevantes han surgido sobre la condicionalidad del FMI en Asia oriental. Radelet/Sachs han argumentado que algunas de las condicionalidades del FMI (p. ej., sobre cierres de bancos, limitaciones excesivas de políticas fiscales) no solo eran inapropiadas, sino que incluso contribuyeron a aumentar, en vez de aliviar, el pánico en los mercados financieros internacionales. También Feldstein ha sostenido que la condicionalidad del FMI ha sido demasiado intrusa y abarcadora, que pretende lograr cambios dramáticos en periodos cortos. En consecuencia, es crucial que la condicionalidad del FMI contribuya a reconstruir, y no a perjudicar, la confianza del mercado en los países. En lo posible, la condicionalidad del FMI debe enfocar las políticas macroeconómicas, sin que sean demasiado intrusas y abarcadoras. Solo deben ser incluidas como parte de la condicionalidad de política cuando las reformas más estructurales son esenciales para aumentar la confianza, y puedan ser implementadas a corto plazo de forma efectiva. Otras reformas estructurales deben ser emprendidas más adelante, una vez ha sido alcanzada la estabilización y restaurado el crecimiento.

*Hacia un prestamista internacional de última instancia.* Sería altamente recomendable que las mejoras en la regulación global sean acompañadas por pasos que lleven hacia la creación de un prestamista internacional de última instancia. Al igual que el crecimiento de la banca doméstica en el siglo XIX creó la necesidad de que los bancos centrales actúen como prestamistas nacionales de último recurso para prevenir crisis frecuentes, al final del siglo XX el rápido crecimiento del crédito global y los mercados de capital, además de su extrema volatilidad, plantean la urgente necesidad de dar pasos hacia un prestamista internacional de última instancia.

A fin de asegurar la posibilidad de detener el crecimiento y la dispersión del pánico, un prestamista de última instancia debe tener la discreción para crear cualquier nivel de liquidez que se requiera. A escala nacional, los ban-

cos centrales son las instituciones que cumplen con esta función al proveer, a las instituciones financieras privadas, y especialmente a los bancos que tengan problemas, la liquidez que consideren necesaria. A escala internacional, no existe actualmente ninguna institución global que desempeñe esta función, ni hay disponibilidad de tal liquidez internacionalmente. Las instituciones financieras internacionales, en ocasiones, han asumido bilateralmente el rol de prestamista internacional de última instancia, como el del apoyo brindado en 1992 por el Banco Central de Alemania al franco francés durante la crisis, y la ayuda dada por el Tesoro de EEUU al gobierno mexicano durante la crisis del peso. Cada vez más, el FMI se ha convertido en la fuente principal de apoyo para los países en desarrollo afectados por crisis de divisas. Sin embargo, este organismo, bajo su mandato vigente, no es un prestamista internacional de última instancia genuino por varias razones. En primer lugar, y más importante, el FMI actualmente no puede crear liquidez ilimitada. Segundo, el FMI presta a los gobiernos con ciertas condiciones establecidas; un prestamista internacional de última instancia proveería liquidez a los países con problemas, a un costo más alto, pero sin condiciones.

En consecuencia, podríamos visualizar dos mecanismos institucionales separados. Uno sería un FMI ampliado y mejorado, según lo mencionado anteriormente. El otro sería una institución complementaria para préstamos oficiales incondicionales. En una fase posterior, cuando se desarrolle un banco central, podría institucionalizarse. Mientras tanto, podría pasar a las instalaciones del Banco Central del G-10, posiblemente en combinación con préstamos del sector privado. El BPI, que es una entidad reguladora financiera global, y cuya presencia como tal debe aumentar, ocupa una posición ideal para cumplir un rol de coordinador clave para el rápido ensamblaje de paquetes financieros por los bancos centrales del G-10, combinados, donde sea posible, con líneas de crédito privadas, hacia países afectados por crisis de divisas que no hayan sido causadas por errores de política interna, y que, por lo tanto, no requieran de cambios en la misma.

Las situaciones podrían ser clasificadas en tres categorías:

- Los países que, durante las consultas del artículo IV con el FMI, éste consideró que disponían de políticas apropiadas. Si tales países tuvieran una fuga de capital, y comenzara a desarrollarse una crisis, el BPI comenzaría a ensamblar un paquete económico incondicional, posiblemente usando sus propios recursos, pero en mayor parte los de los bancos centrales del G-10 y, si es factible, recurriendo a préstamos privados.
- Los países que, durante las consultas del artículo IV con el FMI acordaron con éste un «programa sombra» de condicionalidad. Si las autoridades económicas implementaran el programa totalmente, y aun así explotara una crisis, el FMI desembolsaría automáticamente (sin condicionalidad adicional). Si fuera necesario un paquete mayor, el BPI podría ayudar a coordinar un financiamiento adicional de los bancos centrales del G-10 y la banca privada.

– Los países que, durante las consultas del artículo IV, no acepten un «programa sombra» con el FMI y no mejoren sus políticas. Si estos países fueran afectados por una crisis monetaria, tendrían que recurrir, como primer paso, al Fondo para solicitar préstamos condicionados.

Este procedimiento proveería fuertes incentivos para que los países implementen políticas adecuadas, por cuenta propia o bajo un «programa sombra» del FMI. Esto reduciría las posibilidades de que surgiera una crisis. Sin embargo, si las crisis surgen, entonces se desembolsarían rápidamente préstamos extensos sin condicionalidad adicional, por el FMI y/o bancos centrales y banca comercial, coordinados por el BPI. El rol de la condicionalidad del FMI sería mayor en la fase de prevención de crisis, pero disminuiría en la fase de su gerencia. Como resultado, la condicionalidad sería menos dracónica (en términos de crecimiento) y, por ende, menos controvertida.

**Arreglos de deuda ordenados.** El aumento de flujos de capital hacia los países de mercados emergentes en años recientes, significa que ya no se puede depender de los fondos oficiales para compensar las salidas de capital privado durante una crisis. Asimismo, la escala de los recientes paquetes de salvamento liderados por el FMI para Asia y Brasil han causado mayor preocupación sobre el problema del peligro moral. La percepción de que los recursos oficiales se harán disponibles en el caso de que un país tenga dificultades para cumplir con sus obligaciones financieras, puede distorsionar los incentivos para acreedores y deudores. Este peligro moral es especialmente fuerte en el caso de los prestamistas, ya que junto con los inversionistas están exentos de asumir todos los riesgos de sus decisiones de inversión por los fiadores guiados por el FMI.

La necesidad de reducir el peligro moral no implica, sin embargo, que el sector oficial no juegue un papel en la solución de las crisis financieras. Los problemas involucrados en la acción colectiva, y el riesgo de contagio, son justificaciones claras para la intervención oficial en las crisis. Aun así, debemos hallar formas para incentivar una mayor asunción de riesgo por el sector privado, además de involucrar al sector privado en una fase inicial del proceso de solución de la crisis a fin de lograr que se comparta la carga de forma equitativa frente al sector oficial.

Uno de los grupos de trabajo del G-22, constituido en 1998, revisó algunas de las propuestas que aparecieron en un informe del G-10, elaborado durante la crisis del peso mexicano, que examinaba formas de lidiar con las crisis de liquidez (Goup of Ten). Un problema común a ambos informes es la importancia de la promoción de convenios ordenados para coordinar los deudores y acreedores en el caso de una crisis. Las dificultades están asociadas con la coordinación del acreedor, especialmente el acreedor «toma y corre», en el que las acciones emprendidas por acreedores individuales en beneficio de sus propios intereses pueden afectar los convenios de deuda ordenados, reducir los recursos potenciales disponibles para todos los acreedores y contribuir a

crear una situación de pánico. Gran parte de la diversidad de flujos de capital reciente hacia países de mercados emergentes, con una secta de acreedores internacionales heterogéneos mayor que en el pasado, también ha aumentado las dificultades en los convenios de deudas. El G-22 propuso que ciertas cláusulas contractuales fueran incorporadas a los bonos externos. Las cláusulas establecen lo siguiente: a) la provisión de una representación colectiva de los poseedores de la deuda en caso de crisis; b) permitir la votación de una mayoría calificada a fin de alterar los términos y condiciones de los contratos; y c) establecer el requisito de compartir entre los acreedores los activos recibidos del deudor. Estas cláusulas incitarían al establecimiento de un diálogo entre deudores y acreedores, y también entre los acreedores, y evitarían que una minoría de inversionistas disidentes paralice un convenio. Por tanto, esto aseguraría mayor orden en la solución de las crisis.

El informe del G-22 también examina formas alternativas de lograr arreglos del tipo *standstill*, en que las partes acuerdan suspender pagos por un periodo determinado. El informe indica que los países deben desplegar todos sus esfuerzos por cumplir con las condiciones del contrato de deuda, de forma íntegra y oportuna. Sin embargo, en algunos casos, puede ser necesaria una suspensión de pagos temporal como parte del proceso de solución de la crisis. En estos casos, una reestructuración voluntaria, cooperativa y ordenada, combinada con un programa de reformas, constituye el medio más eficiente para encontrar una salida. Un proceso de reestructuración ordenado puede ser apoyado por «un mejor marco para la gerencia de crisis futuras»<sup>1</sup>, permitiendo que la comunidad internacional indique su aprobación a la suspensión de pagos temporal al proveer apoyo financiero al país en crisis. Esta indicación solo sería provista en los casos en que la comunidad internacional crea que la decisión tomada por el gobierno con respecto a la suspensión de pago de la deuda, es el único curso de acción razonable; que el gobierno está implementando un sólido programa de reformas políticas, y que está desplegando sus mayores esfuerzos para llegar a un acuerdo con los acreedores.

En estas circunstancias, los préstamos proveen al FMI la oportunidad de manejar una crisis al manifestar confianza en las políticas del país deudor y en sus planes a largo plazo, indicando a los acreedores que no han recibido su pago que su interés sería llegar a un acuerdo con los deudores lo antes posible. Se argumenta que los gobiernos que imponen un *standstill* como parte del proceso de renegociación de deuda cooperativa y sin confrontaciones, no estarían expuestos a penalizaciones por sus acreedores. El informe del G-22 no llega a apoyar las propuestas para dotar a deudores soberanos con mayor protección contra acciones legales por los acreedores usando una suspensión de pagos. No ve esto como algo plausible, y considera que el problema general relacionado con la protección requiere una discusión más amplia.

---

1. Ver el punto 4.9 del informe de The Working Group on International Financial Crises.

Una de las preocupaciones expresadas con mayor frecuencia es que cualquier mecanismo que pretenda facilitar el incumplimiento de pagos por parte de los deudores, aun con el apoyo de la comunidad internacional, puede dificultar el acceso al capital internacional a largo plazo por parte de los países prestatarios, y posiblemente los mercados emergentes en general, o por lo menos, aumentará el costo de los préstamos. El argumento contrario estipula que las crisis financieras, como la de Asia en el verano de 1997, drásticamente reduce el acceso de los países afectados al capital internacional y, cuando pueden solicitar préstamos, causa alzas enormes en el costo de los préstamos. Similarmente, algunos argumentan que las suspensiones de pago pueden causar el fenómeno del contagio; si los mercados sospechan que vendrá una suspensión de pago en una economía de mercado emergente, podrían retirarse de otros mercados concebidos como «similares». Este argumento podría tener validez, pero la ausencia de suspensiones de pago declaradas durante los primeros meses de la crisis asiática no detuvieron el contagio en toda Asia oriental.

Otra objeción sobre los procedimientos de arreglos ordenados diseñados para ayudar a los países que se hallan forzados a declarar una suspensión de pagos temporal se basa en un peligro moral. Si los países pueden incumplir sus deudas con la bendición oficial, se teme que se proveerán falsos incentivos para préstamos imprudentes. Sin embargo, el peligro moral de los países prestatarios se limitaría por la dolorosa experiencia de las crisis, y por la estricta condicionalidad que el FMI impone sobre el otorgamiento de préstamos en tales circunstancias. Además, la posibilidad de una suspensión de pagos reduciría el peligro moral que incita a los prestamistas a prestar demasiado, con la expectativa de que serán salvados por el FMI, si las cosas salen mal.

La búsqueda de formas más efectivas para manejar las crisis financieras sigue siendo una prioridad, y aunque la prevención es indudablemente mejor que la cura, las crisis jamás serán eliminadas del todo. La respuesta estándar ante una crisis, que se concentra en la imposición de rígidas medidas de estabilización sobre los deudores, ha contribuido a minar el crecimiento y a aumentar la pobreza de forma dramática en los países afectados por la crisis. Las largas negociaciones para acordar los términos de una restructuración de deuda en Indonesia son un importante ejemplo de las fallas de los convenios existentes. La ausencia de un marco adecuado para la gerencia de crisis implica que se ha perdido un tiempo valioso en Asia, y que las crisis que pudieron, inicialmente, limitarse a ser solo crisis de liquidez a corto plazo, se convirtieron en crisis económicas, financieras y sociales de gran magnitud.

*Traducción del inglés: Beverley Rego*

## Referencias

- Agosin, M.: «El retorno de los capitales extranjeros a Chile» en *El Trimestre Económico*, México, 1996.

- Akyuz, Y.: «The East Asian Financial Crisis: Back to the Future?», <<http://www.unicc.org/unctad/en/pressref/prasia98.htm>>, 1998.
- Bagehot, W.: *Lombard Street: A Description of the Money Market*, Londres 1873 (reimpreso por John Murray, 1917).
- Bank for International Settlements (BIS): *Informe Anual N° 65*, BPI, Basilea, 1995.
- Boorman, J.: «Reflections on the Asian Crisis: Causes, Culprits, and Consequences», presentado en la conferencia Fondad «Coping with Financial Crises in Developing and Transition Countries: Regulatory and Supervisory Challenges in a New Era of Global Finance», marzo de 1998.
- Budnevich, C. y G. Le Fort: «Capital Account Regulations and Macro-Economic Policy: Two Latin American Experiences», documento de trabajo N° 6, Banco Central de Chile, Santiago, 3/1997.
- Camdessus, M.: «Capital Account Liberalization and the Role of the Fund», comentarios en el seminario MFI sobre Liberalización de Cuentas de Capital, Washington D.C., <<http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/030998.HTM>>, 9/3/1998a.
- Camdessus, M.: «Is the Asian Crisis Over?», discurso en National Press Club, Washington D.C., <<http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/040298.HTM>>, 2/4/1998b.
- Chote, R.: «Crystal Balls in Washington» en *The Financial Times*, 17/4/98, p. 19.
- Corsetti, Giancarlo, Paolo Pesenti y Nouriel Roubini: «What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?», Asian Crisis Homepage, <<http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsianCrisis.pdf>>, marzo de 1998.
- Eatwell, John: «Brown Achieves First Step Towards Global Stability» en *The Observer*, 28/2/99.
- Eatwell, John y Lance Taylor: «Towards an Effective Regulation of International Capital Markets» en *Internationale Politik und Gesellschaft* N° 3, FES, Bonn, 1999, pp. 279-286.
- Eatwell, John y Lance Taylor: «International Capital Markets and the Future of Economic Policy: A Proposal for the Creation of a World Financial Authority», 1998, mimeo.
- Eichengreen, B. y R. Portes: *Crisis? What Crisis? Orderly Workouts for Sovereign Debtors*, CEPR, Londres, 1995.
- Feldstein, Martin: «Refocusing the IMF» en *Foreign Affairs* vol. 77 N° 2, 3-4/1998, pp. 20-33.
- Ffrench-Davis, R. y S. Griffith-Jones (eds.): *Surges in Capital Flows to Latin America*, Lynne Rienner, Boulder, 1995.
- Fischer, S.: «The IMF and the Asian Crisis», Los Angeles, <<http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/032098.HTM>>, 20/3/1998.
- Fischer, Stanley: «Capital Account Liberalization and the Role of the IMF», <<http://www.imf.org/external/np/apd/asia/FISCHER.htm>>, 19/10/1997.
- FMI: *Toward a Framework for Financial Stability*, elaborado por un equipo liderado por David Folkerts-Landau y Carl-Johan Lindgren, FMI, Washington, 1998.
- FMI: *World Economic Outlook: Interim Assessment*, FMI, Washington, 12/1997.
- FMI: *International Capital Markets: Developments, Prospects and Key Policy Issues*, Washington, 1995.
- Greenspan, Alan: en *The Financial Times*, 28/2/98.
- Griffith-Jones, S.: *Global Capital Flows*, Macmillan, Londres, 1998.
- Griffith-Jones, S.: «How Can Future Currency Crises be Prevented or Better Managed?» en Jan Joost Teunissen (ed.): *Can Currency Crises Be Prevented or Better Managed?*, Fondad, La Haya, 1996.
- Griffith-Jones, S. y M. Lipton: «International Lender of Last Resort: Are Changes Required?» en Z. Ros y S. Motamen (eds.): *International Debt and Central Banking in the 1980s*, Macmillan, Londres, 1987.
- Group of Ten: «The Resolution of Sovereign Liquidity Crises, A Report to the Ministers and Governors Prepared under the Auspices of the Deputies», mayo de 1996.
- Interim Committee of the Board of Governors of the IMF: «Communiqué», <<http://www.imf.org/external/np/cm/1998/041698a.htm>>, 16/4/1998.
- Kaul, I., I. Grunberg y M. Ul Haq (eds.): *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, Oxford University Press, Nueva York, 1996.
- Kenen, P.: «The Feasibility of Taxing Foreign Exchange Transactions» en I. Kaul, I. Grunberg y M. Ul Haq (eds.): ob. cit.
- Keynes, John M.: *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Cambridge University Press, Cambridge, 1936.

- Khan M. y C. Reinhart: «Macro-Economic Management in APEC Economies; The Response to Capital Flows» en M. Khan y C. Reinhart (eds.): *Capital Flows in the APEC region*, monografía ocasional N° 122, FMI, Washington, marzo de 1995.
- Mishkin, Frederik: «Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective», minutas de la Conferencia del Banco Mundial sobre Economía del Desarrollo, 1996, pp. 29-77.
- McKinnon, R.: *The Order of Economic Liberalisation: Financial Control in the Transition to a Market Economy*, John Hopkins University Press, Baltimore, 1991.
- Obstfeld, M.: «International Currency Experience: New Lessons and Lessons Relearned» en *Brookings Papers on Economic Activity* N° 2, 1995, pp. 119-220.
- Phillips, S.: «Risk Weighted Regulation», informe presentado en la Conferencia de Fondad, Holanda, marzo de 1998.
- Radelet, Steven y Jeffrey Sachs: «The Onset of the East Asian Financial Crisis», primer borrador, 10/2/1998.
- Rodrik, Dani: «Who Needs Capital Account Convertibility?», Universidad de Harvard, <<http://www.nber.org/~drodrik/essay.PDF>>, 1998.
- Soros, George: «Avoiding a Breakdown» en *The Financial Times*, 31/12/ 97, p. 12.
- Stiglitz, J.: «The Role of the State in Financial Markets», minutas de la Conferencia del Banco Mundial sobre Economía del Desarrollo, 1994, pp. 19-61.
- Stiglitz, Joseph: «Statement to the Meeting of Finance Ministers of Asean plus 6 with the IMF and the World Bank, Kuala Lumpur», 1/12/1997, <<http://www.worldbank.org/html/extdr/extme/jssp120197.htm>>, 1997.
- Stiglitz, J.: «Boats, Planes and Capital Flows», una visión personal en *The Financial Times*, 25/3/98a, p. 32.
- Stiglitz, J.: «The Role of International Financial Institutions in the Current Global Economy», discurso ante el Consejo de Relaciones Exteriores de Chicago, Chicago, <<http://www.worldbank.org/html/extdr/extme/jssp022798.htm>>, 27/12/1998b.
- Strauss-Kahn, D.: «A Fix, not a Fudge», una visión personal en *The Financial Times*, 17/4/ 98.
- Tietmeyer, H.: *International Cooperation and Coordination in the Area of Financial Market Supervision and Surveillance*, 1999.

# Mi aprendizaje de la crisis económica mundial

JOSEPH STIGLITZ

**Forma parte del sentido común económico internacional la convicción de que algunos organismos rectores de la economía mundial, básicamente el FMI y el Departamento del Tesoro de Estados Unidos, se manejan según criterios basados en la investigación y la evidencia. Sin embargo esto no es así. No son los mejores quienes trabajan en estos organismos, como tampoco estos organismos proponen o imponen las políticas más adecuadas y razonables. Estados Unidos exporta así políticas económicas de manera poco democrática, de forma tal que protestas como las de Seattle, en 1999, o de Washington en 2000, resultan perfectamente comprensibles.**

**L**a reunión que a fines de abril de 2000 sostendrá el Fondo Monetario Internacional en Washington, llevará a muchos de los mismos manifestantes que pusieron en apuros a la Organización Mundial del Comercio (OMC) en Seattle en 1999. Dirán que el FMI es arrogante, que en realidad no escucha a los países en vías de desarrollo –a los que supuestamente debe ayudar–, que es hermético y está aislado del principio democrático de rendición de cuentas y responsabilidad, que sus «remedios» económicos suelen ser peor que la enfermedad al transformar los atrasos en recesiones y las recesiones en depresiones.

Y tendrán sus razones. He sido economista jefe del Banco Mundial desde 1996 hasta noviembre de 1999, es decir durante la crisis económica global más grave que se haya vivido en medio siglo. Vi cómo respondieron el FMI y el Departamento del Tesoro de Estados Unidos, uno tras otro. Y quedé pasmado.

La crisis económica global comenzó en Tailandia, en julio de 1997. Los países del Sudeste asiático salían de tres milagrosas décadas: los ingresos se ha-

---

JOSEPH STIGLITZ: profesor de Economía en la Universidad de Stanford y miembro de alto nivel de la Brookings Institution; de 1997 a 2000, fue economista jefe y vicepresidente del Banco Mundial; perteneció al Consejo de Asesores Económicos de la Presidencia de Estados Unidos de 1993 a 1997.

**Nota:** Este artículo proviene de *The New Republic*, 17/4/00.

**Palabras clave:** crisis financiera internacional, Sudeste asiático, FMI.

bían elevado, la salud había mejorado, la pobreza se había reducido enormemente. No solo el alfabetismo era ahora general, sino que también muchos de estos países superaban con creces a EEUU en pruebas internacionales de ciencias y matemáticas. Algunos no habían experimentado ni siquiera un solo año de recesión en 30 años.

No obstante, ya se habían sembrado las semillas de la crisis. A comienzos de los 90, los países del Sudeste asiático habían liberalizado sus mercados financieros y de capitales, no porque necesitaran atraer más fondos (la tasa de ahorros ya era de 30% o más), sino por presiones internacionales, entre las cuales se contaba incluso la del Departamento del Tesoro estadounidense. Estos cambios provocaron una avalancha de capitales a corto plazo, es decir el tipo de capitales que buscan los más altos rendimientos de un día para otro, de una semana para otra o de un mes para otro. El tipo de capitales que se opone a la inversión a largo plazo en, por ejemplo, el sector industrial. En Tailandia estos capitales a corto plazo contribuyeron a que el mercado de bienes raíces experimentara un *boom* insostenible. Y, tal como lo han aprendido dolorosamente todas las personas del mundo (incluso los estadounidenses), todos los sueños paradisíacos en materia de bienes raíces al final tienen un duro despertar, a menudo con consecuencias desastrosas. Así de fácil y rápido entraron estos capitales golondrinas, y así salieron. Y, cuando todos tratan de sacar su dinero al mismo tiempo, se originan problemas económicos graves.

La última tanda de crisis financieras había ocurrido en América Latina en los años 80, cuando los abultados déficits públicos y las relajadas políticas monetarias habían conducido a una inflación galopante. En ese momento, el FMI había impuesto, debidamente, políticas monetarias más estrictas y austeridad fiscal (presupuestos balanceados), y exigía, como requisito previo a cualquier envío de ayuda, que los gobiernos aplicaran esas medidas. Así pues, en 1997 el FMI le impuso las mismas condiciones a Tailandia. La austeridad, apuntó la dirigencia del Fondo, hará que se recupere la confianza en la economía tailandesa. La crisis se fue extendiendo a otras naciones del Sudeste asiático, y ello incluso como clara advertencia del fracaso de las medidas aplicadas, pero el FMI apenas pestañeó y siguió administrándole la misma medicina a cada nación afligida que tocara a sus puertas.

Pensé que esto era un error. Primero porque, a diferencia de las naciones latinoamericanas, los países del Sudeste asiático *ya* registraban excedentes presupuestarios. En Tailandia, el Gobierno tenía excedentes tan grandes que, en realidad, la economía estaba sedienta de inversiones públicas muy necesarias en educación e infraestructura, ambas esenciales para el crecimiento económico. Además, dichos países ya tenían políticas monetarias estrictas y, por añadidura, la inflación era baja y su tendencia era decreciente (en Corea del Sur, por ejemplo, la inflación se mantenía en 4%, tasa muy respetable). El problema no era un gobierno imprudente, como en América Latina; el problema era un sector privado imprudente como, por ejemplo, todos esos banqueros y prestamistas que habían apostado al sueño de los bienes raíces.

Dadas esas circunstancias, mi temor era que las medidas de austeridad no revitalizaran las economías del Sudeste asiático, sino que más bien las sumieran en la recesión y hasta en la depresión. Las altas tasas de interés podían causar estragos entre las firmas del Sudeste asiático altamente endeudadas, produciendo así más quiebras y moras. Un gasto público menor solo contraería aún más la economía. Así pues, empecé a cabildear en pro de un cambio de política. Hablé con Stanley Fischer, un distinguido ex-profesor de economía del Instituto de Tecnología de Massachusetts y antiguo economista jefe del Banco Mundial, quien entonces ocupaba el cargo de primer director gerente adjunto del FMI. Me reuní con colegas economistas del BM que podían tener contactos o influencias en el FMI para animarlos a que hicieran todo lo posible para mover la burocracia de ese organismo.

Convencer a los del BM con mi análisis resultó ser fácil, pero cambiar la mentalidad de los del FMI fue prácticamente imposible. Cuando conversé con altos funcionarios del FMI para explicarles, por ejemplo, cómo las altas tasas de interés podían llevar a la quiebra a más empresas, lo que dificultaría aún más la recuperación de la confianza en las economías del Sudeste asiático, éstos en un primer momento oponían resistencia. Luego, después de fracasar en el intento por rebatir mis argumentos eficazmente, se escudarían detrás de otra respuesta: ojalá pudiera yo entender la presión que ejercía el directorio ejecutivo del FMI, es decir el cuerpo, designado por los ministros de finanzas de los países industrializados, que aprueba todos los préstamos que otorga el FMI. Su mensaje era claro. La tendencia del directorio se orientaba hacia una severidad aún más pronunciada, mientras que tales funcionarios tenían realmente una función moderadora. Los amigos míos que eran directores ejecutivos señalaron que eran ellos los que recibían las presiones. Era exasperante, no solo porque era tan difícil detener la inercia del FMI, sino porque, con todo lo que estaba pasando a puerta cerrada, resultaba imposible determinar quién era el verdadero obstáculo para el cambio. ¿Era el personal el que presionaba a los directores ejecutivos o eran los directores ejecutivos los que presionaban al personal? Todavía no sé cuál es la respuesta correcta.

Por supuesto que en el FMI todos me aseguraban que serían flexibles: si sus políticas en la realidad llegaban a favorecer abiertamente la contracción económica, forzando así a las economías del Sudeste asiático a caer en una recesión más profunda que lo esperado, ellos revertirían la tendencia. Esto me hizo estremecer por completo. Una de las primeras lecciones que enseñan los economistas a sus estudiantes de pregrado es la importancia de los desfases: un cambio de política monetaria (subir o bajar las tasas de interés) tarda de 12 a 18 meses para surtir efecto a cabalidad. Cuando trabajaba en la Casa Blanca como presidente del Consejo de Asesores Económicos, concentrábamos toda nuestra energía en hacer pronósticos sobre la economía del futuro, para así saber qué políticas debíamos recomendar en el presente. Jugar a cambiar más adelante era el colmo de la insensatez. Y era precisamente eso lo que los funcionarios del FMI proponían que se hiciera.

No debería haberme sorprendido. Al FMI le gusta manejar su negocio sin intrusos que hagan demasiadas preguntas. En teoría, el Fondo apoya a las instituciones democráticas de las naciones a las que presta asistencia. En la práctica, socava el proceso democrático imponiendo sus políticas. Oficialmente, por supuesto, el FMI «no impone» nada: «negocia» las condiciones para ofrecer ayuda. Sin embargo, todo el poder durante las negociaciones está hacia un solo lado, el del FMI, y el Fondo raramente da tiempo suficiente para que se logre un consenso amplio o para que se hagan consultas diversas bien sea con los parlamentos o la sociedad civil. A veces, el FMI otorga dispensa alegando una actitud de apertura total y negocia arreglos secretos.

Cuando el FMI decide brindar asistencia a un país, procede de inmediato a enviar una «misión» de economistas. Estos a menudo carecen de una amplia experiencia sobre el país; es más probable que tengan conocimiento de primera mano de sus hoteles cinco estrellas que de los pueblos que pululan en las zonas rurales. Trabajan mucho, escudriñando en los números hasta altas horas de la noche. Sin embargo, su tarea es imposible. En cuestión de días o, a lo sumo, semanas, tienen la carga de elaborar un programa coherente sensible a las necesidades del país. Sobra decir que «mascar» unos pocos números raras veces permite tener un conocimiento certero de la estrategia de desarrollo que requiere una nación entera. Y lo que es aún peor, mascar números no siempre es tan bueno. Los modelos matemáticos que emplea el FMI suelen ser imperfectos u obsoletos. Se critica a la institución de enfocar la economía como si se tratara de hacer galletas con el mismo molde; la acusación es cierta. Se sabe que los equipos que visitan a los países arman borradores de informes antes de su llegada. Por ahí circula el cuento de un incidente desafortunado en el que los miembros del equipo del FMI copiaron grandes trozos del texto de un informe de otro país y los pasaron sin ton ni son al informe de otro. Podrían haberse salido con la suya, pero resulta que la función de «buscar y reemplazar» del procesador de palabras no funcionó debidamente dejando el nombre del país original en unos cuantos lugares. Puede imaginarse la situación.

No es justo afirmar que a los economistas del FMI no les importan los ciudadanos de los países en desarrollo. Sin embargo, los miembros de mayor edad del personal del Fondo (y son abrumadoramente la mayoría) actúan como si estuvieran llevando en hombros la carga del hombre blanco de Rudyard Kipling. Los expertos del FMI se consideran más brillantes, mejor formados intelectualmente y menos motivados políticamente que los economistas de los países que visitan. En realidad, los líderes económicos de esos países son bastante buenos y, en muchos casos, más brillantes o mejor formados que el personal del FMI, que suele estar integrado por estudiantes de tercera categoría provenientes de universidades de primera. (He dado clases en la Universidad de Oxford, en el MIT, en la de Stanford, la de Yale y en Princeton, y el FMI casi nunca lograba contratar a alguno de los mejores estudiantes.) A mediados de 1999, dicté un seminario en China sobre política de competencia en el área de telecomunicaciones. Por lo menos tres economistas chinos

de la audiencia formularon preguntas tan sofisticadas como las que habrían hecho las mejores mentes occidentales.

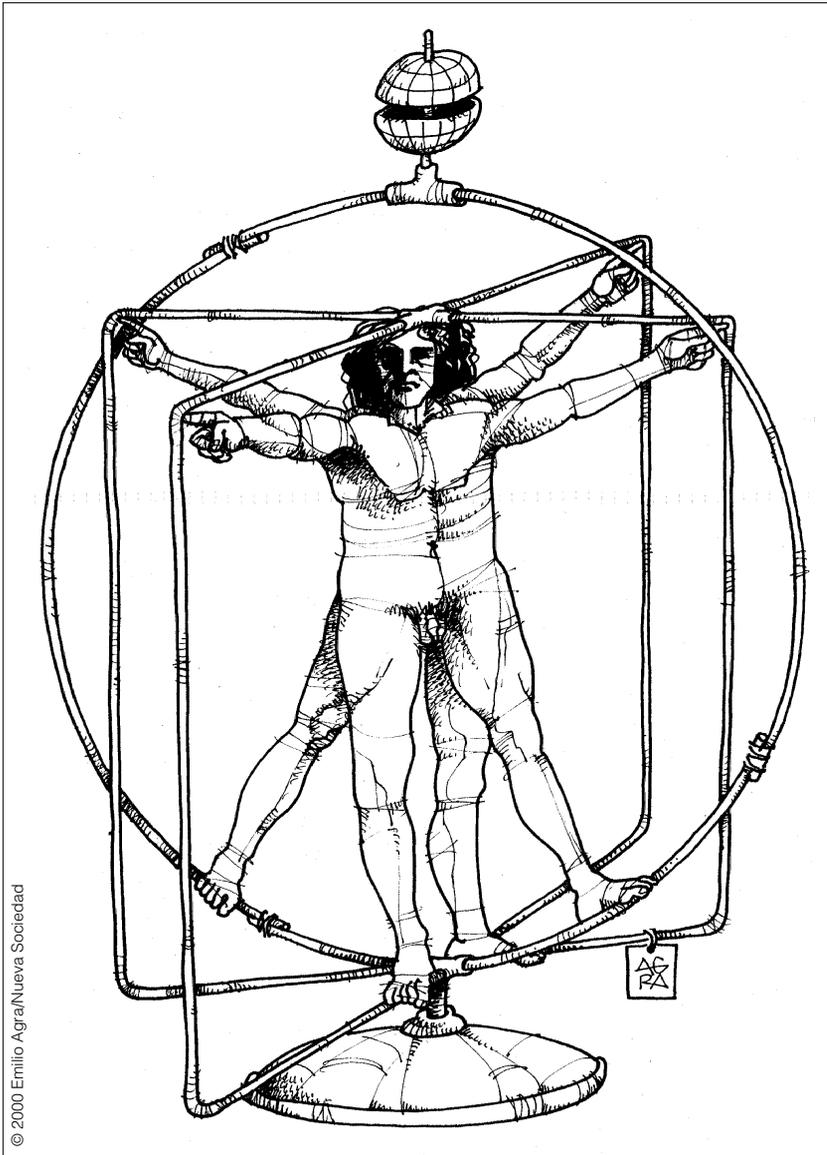
Mi frustración aumentaba con el pasar del tiempo. (Se podría haber pensado que como el BM estaba aportando, literalmente hablando, miles de millones de dólares para los paquetes de medidas de recuperación, su voz sería escuchada. No obstante, era ignorado con la misma resolución con la que se desatendía la voz de los habitantes de los países afectados.) El FMI alegaba que lo único que pedía de los países del Sudeste asiático era que equilibraran sus presupuestos en un periodo de recesión. *¿Lo único?* ¿El gobierno de Clinton no acababa acaso de librar una tremenda batalla con el Congreso para detener una enmienda en materia de presupuesto equilibrado en EEUU? ¿Y el argumento clave del Gobierno no era acaso que, frente a la recesión, podría requerirse un pequeño gasto deficitario? Esto es lo que con muchos otros economistas habíamos estado enseñando a nuestros estudiantes de pregrado durante 60 años. Si vamos al caso, francamente si un estudiante hubiese contestado como el FMI a la pregunta de examen «¿Cuál debería ser la posición fiscal de Tailandia frente a una depresión económica?», habría sido reprobado.

A medida que la crisis se extendía a Indonesia, me fui preocupando aún más. Nuevas investigaciones del BM demostraron que la recesión en un país con tanta diversidad étnica podía desencadenar cualquier tipo de agitación política y social. Así pues, a finales de 1997, en ocasión de una reunión de ministros de finanzas y de presidentes de bancos centrales celebrada en Kuala Lumpur, presenté una exposición cuidadosamente preparada, revisada por el BM, en la que sugería que el programa fiscal y monetario excesivamente estricto formulado para Indonesia podía causar malestar político y social en ese país. Una vez más, el FMI se mantuvo firme en su posición. El director gerente del Fondo, Michel Camdessus, dijo allí lo que ya había dicho en público, a saber que el Sudeste asiático sencillamente tenía que arreglárselas, así como lo había hecho México. Prosiguió acotando que, a cambio de todas esas medidas dolorosas a corto plazo, México salió fortalecido de la experiencia.

No obstante, esta analogía era absurda. México no se había recuperado porque el FMI lo había obligado a fortalecer su débil sistema financiero, el cual siguió débil por años tras la crisis, sino que se había recuperado por el aumento de sus exportaciones a los EEUU, que repuntaron gracias al *boom* económico de este último, y por el Tlcan. Contrariamente a esto, el principal socio comercial de Indonesia era el Japón, que en ese entonces estaba, y todavía está, hundido en el estancamiento. Es más, Indonesia era con creces más explosiva política y socialmente que México, ya que contaba con una historia de diferencias étnicas mucho más profundas. Si se volvían a abrir esas heridas étnicas se produciría una fuga masiva de capitales (favorecida por las restricciones moderadas alentadas por el FMI en materia de flujo de divisas). Sin embargo, se ignoraron todos estos argumentos. El FMI presionó aún más, exigiendo que se redujera el gasto público. A raíz de ello, se eliminaron los subsidios para los artículos básicos como alimentos y combustible en el mismo mo-

mento en que esos subsidios se necesitaban más desesperadamente que nunca, dada la aplicación de políticas de contracción.

Para enero de 1998, la situación estaba tan mal que el vicepresidente del BM para el Sudeste asiático, Jean Michel Severino, pronunció las temidas palabras que empiezan con «r» (recesión) y «d» (depresión) al describir la calamidad económica en la que estaba sumida Asia. Lawrence Summers, el entonces secretario adjunto del Tesoro, arremetió en contra de Severino por dar a enten-



der que la situación era peor que lo que en realidad estaba, pero ¿de qué otra manera se podía describir lo que estaba sucediendo? La producción cayó en 16% o más en algunos de los países afectados. La mitad de las empresas de Indonesia prácticamente había quebrado o estaba a punto de hacerlo y, como resultado, el país ni siquiera podía aprovechar las oportunidades de exportación que le daban las menores tasas de cambio vigentes. El desempleo alcanzó niveles sin precedentes, aumentando 10 veces más, y el salario real tocó fondo, en un país donde básicamente no hay sistema de seguridad alguno. El FMI no solo no estaba logrando que se recuperara la confianza económica en el Sudeste asiático, sino que estaba minando la paz social de la región. Luego, en la primavera y el verano de 1998, la crisis cruzó las fronteras del Sudeste asiático hasta llegar al país más explosivo de todos: Rusia.

La calamidad de Rusia tenía rasgos claves que compartía con la del Sudeste asiático: el papel instigador desempeñado por las políticas del FMI y el Departamento del Tesoro, por decir lo menos. Sin embargo, en Rusia, tal instigación comenzó mucho antes. Tras la caída del muro de Berlín, habían surgido dos escuelas de pensamiento en relación con la transición de Rusia hacia una economía de mercado. Una de ellas, a la que yo pertenecía, comprendía a una gama de expertos sobre la región, ganadores del premio Nobel como Kenneth Arrow y demás. Este grupo hacía hincapié en la importancia de la infraestructura institucional de una economía de mercado, desde las estructuras legales que hacen valer los contratos hasta las estructuras reguladoras que hacen que funcione un sistema financiero. Arrow y yo habíamos sido miembros de un grupo de la Academia Nacional de Ciencias que, una década antes, había discutido con los chinos su estrategia de transición. Recalcábamos la importancia de promover la competencia, en lugar de la mera privatización de las empresas del Estado, y estábamos a favor de una transición más gradual hacia una economía de mercado (aunque estábamos de acuerdo en que, ocasionalmente, podrían requerirse medidas fuertes para combatir la hiperinflación).

El segundo grupo estaba integrado en su mayoría por macroeconomistas, cuya fe en el mercado no estaba a la par de su capacidad para captar las sutilezas de lo que defendían, es decir de las condiciones que se requerían para que el mercado funcionara debidamente. Por lo general, estos economistas tenían poco conocimiento de la historia o los detalles de la economía rusa y no consideraban que necesitaran alguno. La gran fortaleza, y la debilidad definitiva, de las doctrinas económicas sobre las cuales se basaron fue que las doctrinas son, o supuestamente son, universales. Las instituciones, la historia o incluso la distribución del ingreso sencillamente no importan. Los buenos economistas conocen las verdades universales y pueden ver más allá de la multiplicidad de hechos y detalles que ocultan a tales verdades. En este caso, la verdad universal es que la terapia de *shock* está indicada para los países que están en transición hacia una economía de mercado: mientras más potente sea la medicina (y más dolorosa la reacción), más rápida será la recuperación. Por ahí va la argumentación.

Desgraciadamente para Rusia, la que ganó el debate en el Departamento del Tesoro y el FMI fue la última escuela. Mejor dicho, el Departamento del Tesoro y el FMI se cercioraron de que no se diera debate abierto alguno y luego, a ciegas, se aventuraron por la segunda vía. Los oponentes no fueron consultados en ese momento, ni por mucho tiempo. Por ejemplo, en el Consejo de Asesores Económicos había un economista brillante, Peter Orszag, quien había sido asesor cercano del Gobierno ruso y quien había trabajado con muchos de los economistas jóvenes que, a la larga, asumieron cargos de influencia en ese país. Orszag era justamente el tipo de persona cuya pericia necesitaban el Departamento del Tesoro y el FMI. Sin embargo, como sabía demasiado, casi nunca le hacían consultas.

Por todos es sabido lo que sucedió seguidamente. En las elecciones de diciembre de 1993, los electores rusos les propinaron a los reformistas una derrota contundente, de la que todavía tienen que recuperarse, en realidad. Stroobe Talbott, entonces encargado de los aspectos no económicos de la política rusa, admitió que Rusia había sufrido «demasiado *shock* y muy poca terapia». Lo peor es que todo ese *shock* no había hecho avanzar a Rusia hacia una economía real de mercado. La rápida privatización impuesta a Moscú por el FMI y el Departamento del Tesoro había permitido que un reducido grupo de oligarcas tomara el control de los activos del Estado. El FMI y el Departamento del Tesoro habían maquinado de nuevo los incentivos económicos para Rusia, sí, pero de manera equivocada. Al prestarle poca atención a la infraestructura institucional que haría florecer una economía de mercado, y al facilitar la entrada y salida de capitales de Rusia, el FMI y el Departamento del Tesoro habían echado las bases para que volvieran los saqueos de los oligarcas. Aunque el Gobierno carecía de dinero para pagar a los pensionados, los oligarcas lo enviaban, sacado del desmantelamiento de activos y de la venta de los preciosos recursos nacionales del país, a las cuentas bancarias abiertas en Suiza y Chipre.

Estados Unidos estaba implicado en estos horribles acontecimientos. A mediados de 1998, Summers, quien pronto sería nombrado sucesor de Robert Rubin como secretario del Tesoro, hizo de su aparición pública con Anatoly Chubais, el principal arquitecto de la privatización en Rusia, todo un verdadero *show*. Así las cosas, daba la impresión de que EEUU se estaba alineando con las mismas fuerzas que empobrecieron al pueblo ruso. No sorprende que el antiamericanismo se haya regado como pólvora.

En un primer momento, a pesar de lo admitido por Talbott, quienes creían firmemente en el Departamento del Tesoro y el FMI seguían insistiendo en que el problema no era demasiada terapia sino muy poco *shock*. Sin embargo, hacia mediados de los años 90 la economía rusa seguía en implosión. La producción se había reducido en 50%. Aunque solo 2% de la población estaba en condiciones de pobreza incluso a finales del funesto periodo soviético, durante la «reforma» se alcanzaron tasas de hasta casi 50%, y más de la mitad de los niños de Rusia vivían en estado de pobreza crítica. Solo recientemente el FMI

y el Departamento del Tesoro reconocen que se subvaloró la terapia, aunque ahora insisten en que lo dijeron todo el tiempo.

Hoy día, Rusia sigue en malas condiciones. Los altos precios del petróleo y la largamente tolerada devaluación del rublo han contribuido a que ese país haya recuperado cierta posición. Sin embargo, el nivel de vida sigue muy por debajo de donde se ubicaba al inicio de la transición. La nación está plagada de enormes desigualdades, y muchos rusos, amargados por la experiencia, han perdido la confianza en el libre mercado. Una caída significativa de los precios del petróleo echaría por tierra, casi seguramente, los pocos avances que se han logrado.

El Sudeste asiático está en mejor situación, aunque también sigue dando la batalla. Cerca de 40% de los préstamos otorgados a Tailandia todavía no dan sus frutos; Indonesia sigue sumida en la más profunda recesión. Las tasas de desempleo aún son mucho más altas que las que se registraban antes de la crisis, incluso en Corea, el país de la región que mejor está. Los propulsores del FMI sugieren que la voluntad última de esa institución es el fin de la recesión, hecho éste determinante para la eficacia de sus políticas. Eso es un sin sentido. Toda recesión termina en última instancia. Todo lo que hizo el FMI fue profundizar aún más las recesiones del Sudeste asiático, alargarlas y hacerlas más penosas. De hecho, Tailandia, que siguió más al pie de la letra lo prescrito por el FMI, está en peores condiciones que Malasia y Corea del Sur, que siguieron vías más independientes.

A menudo me preguntaban cómo personas inteligentes, e incluso brillantes, pudieron haber ideado políticas tan malas. Uno de los motivos es que estas personas inteligentes no estaban recurriendo a una economía inteligente. Una y otra vez quedé consternado al ver cuán desactualizados y descontextualizados eran los modelos utilizados por los economistas de Washington habida cuenta de la realidad. Por ejemplo, fenómenos microeconómicos como quiebras y el temor a la morosidad constituían el meollo de la crisis del Sudeste asiático. Sin embargo, los modelos macroeconómicos usados para analizar estas crisis no solían estar arraigados en micropilares, por lo que no tomaban en cuenta quiebra alguna.

Sin embargo, la mala economía era solo un síntoma del problema real: el secreto. Es más probable que los inteligentes cometan estupideces cuando se encierran en sí mismos apartándose de la crítica y asesoría externas. Si algo he aprendido en el gobierno, es que el mantener una actitud abierta es más esencial en los ámbitos en donde la pericia parece importar más. Si el FMI y el Departamento del Tesoro se hubieran expuesto a una mayor inspección, su insensatez se hubiera podido evidenciar mejor y mucho antes. Los críticos de la derecha, tales como Martin Feldstein, presidente del Consejo de Asesores Económicos de Reagan, y George Shultz, secretario de Estado de Reagan, se unieron a Jeff Sachs, Paul Krugman y mi persona para condenar las políticas. No obstante, el FMI seguía insistiendo en que sus políticas estaban

más allá del reproche y en que no existía estructura institucional alguna que lo instara a prestar atención, por lo que nuestras críticas fueron inútiles. Lo más aterrador es que, incluso las críticas internas, sobre todo las relativas a la rendición de cuentas democrática y directa, se mantuvieron en secreto. El Departamento del Tesoro es tan arrogante con sus análisis y medidas de orden económico que a menudo mantiene un control estricto, excesivamente estricto, sobre lo que hasta el presidente nota.

Una discusión abierta habría hecho que se plantearan interrogantes profundas que todavía reciben muy poca atención en la prensa estadounidense: ¿En qué medida el FMI y el Departamento del Tesoro impulsaron políticas que realmente contribuyeron a la creciente volatilidad económica global? (El Departamento del Tesoro impulsó la liberalización económica de Corea en 1993, haciendo caso omiso de la oposición del Consejo de Asesores Económicos. El Tesoro ganó la batalla interna que se libró en la Casa Blanca, pero Corea, y el mundo, pagaron un alto precio por ello.) ¿Pretendían algunas de las fuertes críticas del FMI en relación con el Sudeste asiático desviar la atención de la propia culpabilidad de la institución? Y, lo que es más importante, ¿acaso EEUU y el FMI impulsaron tales políticas porque entre nosotros, o entre ellos, se creía que las mismas ayudarían al Sudeste asiático, o porque nosotros creíamos que ellas beneficiarían a los intereses financieros de EEUU y del mundo industrializado? Y, si creíamos que nuestras políticas estaban ayudando al Sudeste asiático, ¿cuáles eran las pruebas de ello? Como participante en estos debates, tenía que ver las pruebas. No había ninguna.

Desde el final de la Guerra Fría, ha sido enorme el poder acumulado por los elegidos para llevar el evangelio del mercado a los lugares más recónditos del globo. Estos economistas, burócratas y funcionarios actúan en nombre de EEUU y de los demás países industrializados y, a pesar de ello, hablan un idioma que pocos ciudadanos promedio entienden y que pocos diseñadores de políticas se preocupan por traducir. La política económica es hoy, quizás, la parte más importante de la interacción de EEUU con el resto del mundo. Sin embargo, la cultura de la política económica internacional de la democracia más poderosa del mundo no es democrática.

Esto es lo que los manifestantes en las afueras de la reunión del FMI tratarán de decir. Por supuesto que las calles no son el lugar más apropiado para discutir estos temas tan complejos. Algunos de los que protesten no están más interesados en el debate abierto que lo que lo están los funcionarios del FMI. Además, no todo lo que digan los manifestantes será correcto. Sin embargo, si aquellos a los que se ha confiado el manejo de la economía global, en el FMI y el Departamento del Tesoro, no empiezan a dialogar y a tomar en cuenta las críticas, la situación va a seguir mal.

# Brasil y la reorganización de las finanzas internacionales

JOSÉ CARLOS DE SOUZA BRAGA / MARCOS ANTONIO MACEDO CINTRA

**La reorganización del sistema financiero internacional se encamina hacia la adopción de modelos de gestión «acordados internacionalmente», profundizando la internacionalización de los diferentes mercados y perfeccionando la capacidad de monitoreo de las políticas macroeconómicas internas. Sin embargo, la posibilidad de desarrollo de los países periféricos exige una reforma más profunda de las finanzas internacionales, sobre todo en lo que se refiere a los flujos de capitales de corto plazo. La participación de Brasil en las negociaciones sobre la definición de la «nueva arquitectura del sistema financiero internacional» es muy restringida. Predomina en el actual gobierno una estrategia de ampliar la inserción internacional y enfrentar los problemas adaptándose al escenario internacional, aunque esto implique obstaculizar el desarrollo económico. La administración solo trata marginalmente de integrarse a los foros internacionales de negociación.**

**E**n este momento disponemos de una serie de propuestas para reorganizar el sistema financiero internacional, que reclaman una reinvencción de las formas públicas y privadas de coordinación. Esto se ve claramente en las alternativas para la prevención de las crisis financieras en los mercados liberalizados, desregulados y «securitizados», pues allí se intenta evitar la adopción de medidas de mayor alcance, tales como el control de los movimientos de capitales y la organización de un acreedor mundial de última instancia. Las soluciones que pasan por el mercado, y no por un fortalecimiento de instancias normativas y supranacionales, tienden a ser preponderantes entre las propuestas defendidas por los gobiernos y por las instituciones de supervisión.

---

JOSÉ CARLOS DE SOUZA BRAGA: profesor del Instituto de Economía de Unicamp; investigador de la Dirección de Economía del Sector Público de Fundap. <braga@dialdata.com.br>

MARCOS ANTONIO MACEDO CINTRA: doctor por el Instituto de Economía de Unicamp; investigador de la Dirección de Economía del Sector Público de Fundap; profesor de la Universidade Ibirapuera. <marcos.cintra@uol.com.br>

**Nota:** Este texto es una versión modificada y ampliada del trabajo presentado para la serie de Estudios sobre Arquitectura Financiera Internacional, desarrollada por la Fundación Friedrich Ebert.

**Palabras clave:** sistema financiero internacional, tasa Tobin, crisis financiera, Brasil.

## Sistema financiero y países en desarrollo

Hay que destacar que los países necesitan ser capaces de adecuarse a las normas de un sistema financiero mundial integrado, sin contar con un acreedor internacional de última instancia, manteniendo libres los flujos de capitales, con algún mecanismo «acordado internacionalmente» para tratar reescalonamientos y moratorias, que amenazan constantemente a los «países en desarrollo». Esto significa que los países necesitan un sistema bancario fuertemente capitalizado, con controles de supervisión prudenciales, rigurosos sistemas de acompañamiento de los pasivos y activos en moneda extranjera, elevado volumen de reservas internacionales, sólida posición fiscal, baja tasa de inflación y tasa de cambio con un margen de fluctuación razonablemente libre, y con el sistema financiero y la política monetaria de Estados Unidos desempeñando el papel de *gendarme* mundial.

Significa también la adopción de modelos de conducta «aceptados internacionalmente», que perfeccionen la capacidad internacional de monitorear las políticas macroeconómicas internas, sobre todo en lo que se refiere al sistema financiero y a las políticas monetaria, fiscal y cambiaria. Monitoreo que ha sido capaz de promover estabilizaciones monetarias, pero que no ha sido compatible con el crecimiento y la distribución de la renta. El FMI ya creó los Modelos de Diseminación de Datos Especiales, el Código de Buenas Prácticas en Transparencia Fiscal y el Código de Buenas Prácticas en Política Monetaria y Financiera. A su vez, se perfeccionan las formas de divulgación del boletín del FMI en internet sobre el desempeño comparativo de los diferentes países según los modelos preestablecidos (Prácticas de los Países - Informes Experimentales de la Observación de los Modelos y Códigos).

La consolidación de esos patrones de gestión de las relaciones financieras internacionales –la llamada nueva «arquitectura financiera internacional»– comenzó en la reunión que anunció el aumento del capital del FMI (90.000 millones de dólares), mediante la elevación de las cuotas de los países miembros, el 30 de octubre de 1998. En ese momento, los países del G-7 (EEUU, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia y Canadá) decidieron:

- Crear líneas de crédito de corto plazo con carácter de emergencia para atender a los países que aceptaran adoptar las políticas económicas exigidas por el FMI;
- Solicitar la adopción de un código de conducta internacional por parte de las instituciones financieras (bancos y fondos de inversiones que operan a escala mundial), a fin de reducir el grado de presión y garantizar la transparencia de las transacciones, ya que el FMI supervisaría la implementación de esos códigos;
- Pedir a los organismos multilaterales la definición de «sistemas eficaces de quiebra y de relaciones entre acreedores y deudores»;

- Recomendar al sector privado el desarrollo de «mecanismos de financiamiento de emergencia»; y
- Sugerir que los mercados de capitales de los países emergentes se abran de «modo cauteloso y ordenado».

En el mismo sentido, el nuevo director-gerente del FMI, Horst Kohler, en el Congreso Monetario Internacional en París, el 28 de mayo de 2000 delineó su proyecto de reforma del FMI. Kohler emitió señales de acuerdo con las propuestas del secretario del Tesoro de EEUU, Lawrence Summers, acerca de reducir el número de líneas de crédito del FMI, diferenciar las funciones del Fondo y del Banco Mundial (BM) y asegurar mayor énfasis al FMI como prestador multilateral en la prevención de crisis cambiarias y financieras, en vez de recurrir a operaciones de emergencia para el salvataje de países afectados por esas crisis. Además, formó un Grupo Consultivo en Mercados de Capitales que deberá proporcionar un punto de convergencia entre los altos dirigentes de los bancos internacionales, los participantes del mercado y la dirección del Fondo. Según Kohler, «es imperioso que el Fondo y la comunidad internacional presten máxima atención a la prevención de las crisis, particularmente a través de una política macroeconómica sana, de la promoción de la transparencia y de la implementación de normas y códigos prácticos».

Es en este contexto internacional que se hace importante recordar cómo la historia del capitalismo como sistema económico mundial demuestra que el papel de los países menos desarrollados depende, en gran medida, de las formas de relaciones de esos países con el sistema monetario internacional y de las propias características de este sistema. Por estas razones en países periféricos, como Brasil, se ha reflexionado recientemente sobre la reordenación del sistema monetario y financiero internacional, aunque su capacidad de influir en las decisiones en el ámbito mundial sea muy reducida. Debemos aclarar que entendemos como países periféricos aquellos en que, según el profesor João Manuel Cardoso de Mello, predomina «la naturaleza dinámicamente dependiente del sistema productivo, fragilidad monetaria y financiera externa y subordinación político-militar». En este sentido, ¿cómo se sitúan los diversos actores brasileños –gobierno, partidos políticos, intelectuales, trabajadores, empresarios, etc.–, en los debates actuales de la agenda financiera internacional, en especial en lo que se refiere a la reorganización de la «arquitectura financiera internacional»?

### **La posición de Brasil**

El presidente Fernando Henrique Cardoso apoyó, en diferentes momentos, como en la Cumbre Iberoamericana de Oporto (octubre de 1998), la necesidad de controlar los flujos de capitales de corto plazo, para atenuar las consecuencias indeseables de la libre movilidad financiera entre las economías nacionales, mediante el establecimiento de la «tasa Tobin», una especie de «CPMF planetaria». El gobierno brasileño instituyó una tasa de 0,38% sobre

todas las transacciones financieras internas llamada tasa de Contribución Provisoria sobre Movimientos Financieros (CPMF), que pretende recaudar anualmente 16.000 millones de dólares.

La tasa Tobin constituye un impuesto sobre las transacciones financieras internacionales sugerida por el economista James Tobin, con dos finalidades: reducir la especulación financiera y crear un fondo internacional para erradicar la extrema pobreza en el mundo. Por los cálculos de Tobin, bastaría una tasa de 0,5% sobre el volumen de capital (1,4 billón de dólares) que cruza diariamente las fronteras de los países. Según el *Informe de Desarrollo Humano* del PNUD de 1997, con una tasa de apenas 0,1% sería posible recaudar, anualmente, 166.000 millones de dólares, el doble de lo necesario para erradicar la miseria más aguda. En el periodo reciente, se empezó a pensar también en la posibilidad de utilizar los recursos provenientes de este impuesto para auxiliar a los países con dificultades en la balanza de pagos.

En la reunión del Grupo de Río –que reúne a 14 países latinoamericanos, entre los cuales está Brasil– en la ciudad de México a mediados de mayo de 1999, también se abogó por la reorganización del sistema financiero internacional, proponiendo la adopción de mecanismos de control de los capitales especulativos, inclusive de la tasa Tobin, además de un mayor intercambio entre los bancos centrales y mayor liquidez del FMI para los países que tuviesen sus monedas afectadas.

El presidente Cardoso volvió a defender la necesidad de aplicar un impuesto al capital especulativo extranjero de corto plazo y de reformular el sistema financiero internacional en la apertura de la Cumbre América Latina - Caribe - Unión Europea (Río de Janeiro, 29 y 30 de junio de 1999): «Para aumentar el bienestar y promover el desarrollo integral de la persona humana ... se requiere que se profundice la discusión sobre la arquitectura internacional, para garantizar que los flujos de capital sean instrumento de progreso y no foco generador de inestabilidad o simples mecanismos de concentración de la renta». La reunión fue considerada un paso importante para la «construcción de un orden internacional legítimo ... y un esfuerzo para prevenir los efectos dañinos de los vendavales especulativos sobre las finanzas nacionales».

En la Declaración de Río de Janeiro quedó establecida la necesidad de «combatir los efectos desestabilizadores de los flujos financieros volátiles». Los representantes de los 48 países firmaron el compromiso de participar activamente –dada la gravedad y recurrencia de las crisis financieras y de la intensidad de su impacto nacional e internacionalmente– en el diseño de una nueva arquitectura financiera internacional, para permitir que ambas regiones puedan obtener beneficios en la integración de los mercados de capitales y reducir los riesgos de volatilidad. Se comprometieron a «promover la participación activa de los gobiernos en las consultas en curso de las Naciones Unidas sobre las tendencias actuales de los flujos financieros globales. Congregar esfuerzos para la reforma del sistema financiero internacional,

así como para la definición e implementación de una agenda de promoción de la estabilidad financiera internacional que incluya el monitoreo del sistema financiero global teniendo presente la prevención de crisis».

En la reunión de jefes de Estado y de Gobierno de EEUU, Alemania, Francia, Italia, Holanda, Brasil, Argentina, Chile, Sudáfrica, Portugal, Suecia, Nueva Zelanda y Grecia (Berlín, 2 y 3 de junio de 2000), se discutieron nuevas formas de gobierno —«governabilidad progresiva»—, según las cuales los gobiernos deben garantizar la estabilidad económica, ajustando las cuentas públicas y combatiendo la inflación, pero también deben buscar más justicia social. Deben asimismo ordenar los flujos de las inversiones financieras que circulan rápidamente de un país a otro, generando desequilibrios económicos. El presidente Cardoso volvió a defender la necesidad de una «mayor racionalidad en los movimientos de capital», así como de reivindicar la «presencia activa» del mundo en desarrollo en la reformulación de la arquitectura financiera internacional.

En cuanto a la liberalización de las cuentas de capitales, defendida por el FMI y por el BM, a partir de la reunión anual de Hong Kong de 1997, se desprende que se exigirá la aprobación del 85% de los países miembros para alterar el Convenio del Fondo, imponiendo muchas negociaciones, que ciertamente irán acompañadas de las salvaguardas necesarias al control de los capitales en situaciones de emergencia. Sobre estas negociaciones, el gobierno brasileño ya declaró que no desea más este tipo de controles, pues ya existen en la práctica instrumentos suficientes (depósitos obligatorios, aumento de impuestos en forma temporaria, etc.) para contrabalancear movimientos bruscos en la base monetaria.

Además, el gobierno brasileño ha ampliado su participación en algunos foros tales como el FMI, el Grupo-22 (que incluye los miembros del G-7 más 15 países emergentes), el Comité del Banco de Compensaciones Internacionales (BIS), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), y en reuniones bilaterales con algunos países importantes (EEUU, Reino Unido, Alemania, etc.).

A su vez, el Mercado Común del Sur (Mercosur) —una unión aduanera entre Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay y un posible instrumento de resistencia a la influencia de EEUU en América del Sur— se encuentra desarticulado por el desencuentro de las políticas cambiarias de Brasil y Argentina, desencadenando un proceso mortífero de guerra comercial. Se sabe que Brasil devaluó su moneda a mediados de enero de 1999 y adoptó un régimen de tasa de cambio fluctuante, pero administrado, y que la Argentina permanece presa en la trampa de la paridad cambiaria, con impactos importantes sobre la estructura productiva y social.

En el ámbito interno, predomina la posición del presidente del Banco Central, Armínio Fraga, que después del reingreso del Estado brasileño al mer-

cado internacional de títulos con la emisión de un bono de 3.000 millones de dólares en abril de 1999, defendió la implementación de una política que promoviese más desregulación del sistema financiero interno –reducción del direccionamiento obligatorio de créditos y de las restricciones para determinadas operaciones– y mayor integración con el mercado financiero internacional, mediante un perfeccionamiento de las reglas de supervisión financiera, de los mecanismos de administración de riesgo de las propias instituciones y de las exigencias de capitales mínimos (Acuerdo de Basilea). La tendencia a profundizar la asociación de los capitales internos con los mercados financieros internacionales se vuelve cada vez más evidente, sobre todo en lo que se refiere a los mecanismos de financiamiento de largo plazo, en tres vertientes principales: a) ampliar las alianzas entre empresas, principalmente en los sectores en expansión, tales como petróleo, telecomunicaciones, energía eléctrica; b) expandir las captaciones en los mercados de capitales, utilizando los llamados procesos de securitización (inclusive, securitización de los capitales respaldados) y los *project finance*; y c) aumentar el acceso de los agentes económicos internos al mercado internacional de crédito, a partir de la mayor presencia de los bancos internacionales en el mercado financiero interno.

Además, a mediados de noviembre el Banco Central anunció su pretensión de implementar la libre convertibilidad del real –la posibilidad de cambiar moneda nacional por extranjera sin restricciones– en el primer semestre de 2000. Actualmente, las personas físicas solamente pueden comprar sin identificación hasta 10.000 dólares en moneda extranjera, y parte de la remesa de moneda extranjera para el exterior debe ser realizada a través de la llamada CC-5 (creada originalmente para transacciones de inversores no residentes en el país)<sup>1</sup>. Con las nuevas reglas, no habría límites para la compra de moneda extranjera para las personas físicas y la remesa de moneda extranjera para el exterior quedaría liberada, pero tendrían que ser declaradas en el Impuesto a la Renta. Las cuentas en moneda extranjera en el país continuarían prohibidas. Por lo tanto, el Banco Central pretende profundizar la liberalización de los movimientos de capitales, desregulando el mercado de cambio, y ofrecer mayores facilidades y garantías a las remesas de rendimientos para el exterior.

### **La necesidad de regulación de flujos**

De esa forma, a pesar de algunos pronunciamientos a favor de la introducción de la tasa Tobin, lo que predomina en el gobierno brasileño es la estrategia de hacer su «tarea para el hogar» en materia de ajuste fiscal, de mejoramiento de los *fundamentals*, para capacitarse, por la propia continuidad de la política de estabilización y de apertura económica, sobre todo del sector financiero, y para ofrecer un «ejemplo positivo» de monitoreo de la economía con relativa

1. De acuerdo con un estudio del Banco Central, se remitieron al exterior 124.120 millones de reales entre 1992 y 1998, utilizando la cuenta CC-5.

tasa de crecimiento. De acuerdo con esa perspectiva, la «tarea para el hogar bien hecha» habilitaría al país a recibir invitaciones, como la del Tesoro americano para participar del G-22, que tratan de la reordenación del sistema financiero internacional para poder contribuir a la definición de nuevos mecanismos para administrar las turbulencias financieras internacionales.

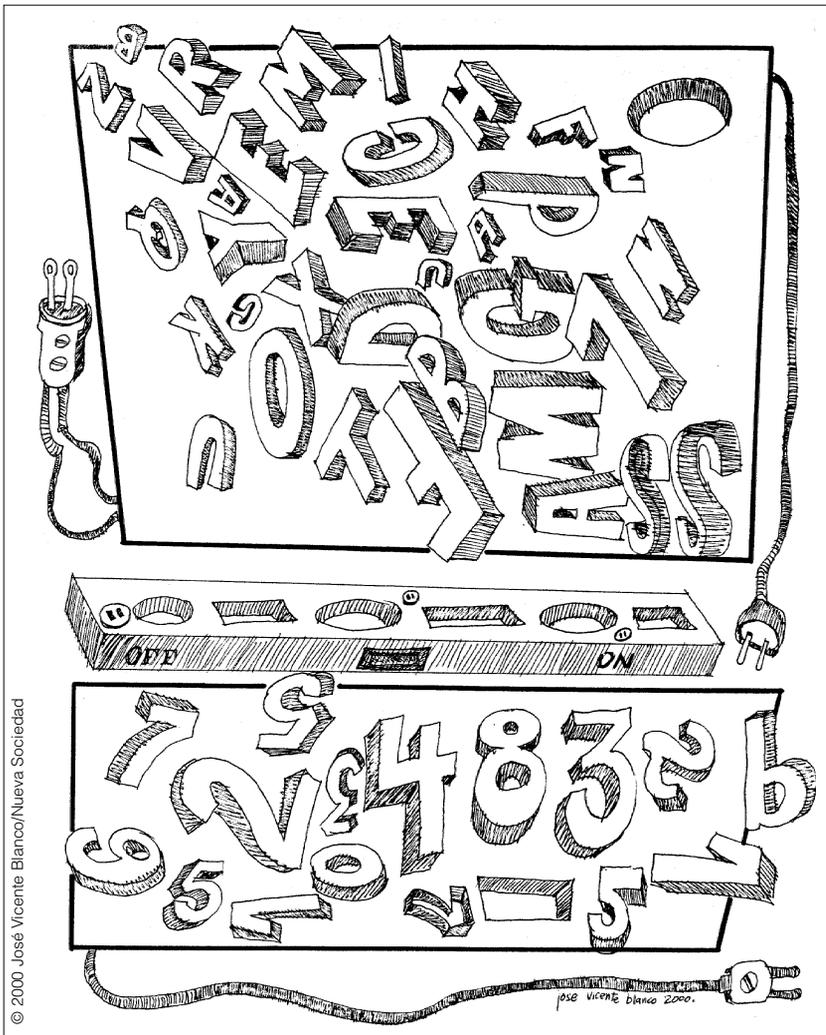
Esa posición encuentra respaldo en amplios sectores de la intelectualidad brasileña. Algunos defienden la idea de que la mejor manera de reducir los problemas con los mercados financieros internacionales sería la implementación de tasas de interés menores y de una tasa de cambio fluctuante, adoptadas por el actual gobierno después de la devaluación del real. Esas políticas pueden ser implementadas sin el apoyo de otros países y sin recurrir a la tasa Tobin. Otros sostienen que las propuestas de regulación de los flujos internacionales de capitales solo deberán adoptarse si se diese una crisis dramática, que afectase las economías centrales. Además, se debe tener en cuenta que, hasta el momento, los países exportadores de capitales han sido afectados por la liberalización de los movimientos de capitales de forma mucho más positiva que negativa. De este modo, los países de la periferia que quisiesen protegerse de la inestabilidad de los flujos financieros internacionales deberían hacerlo por medio de políticas propias, de carácter interno. En el caso brasileño, el Banco Central debería: a) controlar la estructura temporal de los pasivos internacionales del país, reduciendo la participación de obligaciones volátiles o de corto plazo; b) administrar el perfil de la deuda externa de mediano y largo plazo; y c) cerrar las diversas brechas que faciliten la evasión de capitales (cuenta CC-5), sin violar los compromisos internacionales asumidos (Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios –General Agreement on Trade in Services– GATS).

En el Parlamento brasileño se produjo un debate sobre la necesidad de regulación de los flujos financieros internacionales; para ello se creó una subcomisión especial en la Comisión de Relaciones Exteriores de la Cámara de Diputados, compuesta por representantes de todos los partidos políticos. Para uno de sus representantes, «urge hacer cambios en el sistema financiero internacional, especialmente en lo que toca al control de la especulación de corto plazo».

En el Congreso Nacional también se creó el Frente Parlamentario por la Tributación de las Transacciones Financieras Internacionales en Apoyo a los Ciudadanos, presidida por la diputada Luiza Erundina (PSB-SP), que ya cuenta con 129 miembros de varios partidos políticos. De acuerdo con el Manifiesto, «el Parlamento brasileño debe asumir el liderazgo del debate tanto nacionalmente como junto a otros parlamentos en los países del Mercosur y de América Latina. Brasil está doblemente interesado, pues sufrió los efectos de los ataques del capital especulativo y también es uno de los países que se beneficiaría con la creación de un fondo mundial de combate a la pobreza». El Frente Parlamentario procura estimular la instalación de entidades semejantes en todas las asambleas legislativas de los diversos estados y en el Parlamento Latinoamericano, generalizando la discusión. En la Asamblea Legislativa

del Estado de São Paulo, el Frente Parlamentario se instaló en octubre de 1999, bajo el liderazgo del diputado César Callegari (PSB-SP).

En la sociedad civil brasileña, a su vez, crece la movilización por la adopción de mecanismos de control sobre los capitales especulativos de corto plazo. A título de ejemplo, podemos citar la creación de núcleos de Acción por la Tasa Tobin y Ayuda a los Ciudadanos (Attac), en las principales ciudades del país (San Pablo, Belo Horizonte, Río de Janeiro, Puerto Alegre y Brasilia). La Attac tiene como objetivo congregarse cerca de 150 representantes de diferentes sindicatos y entidades culturales, sociales y políticas para «reconquistar espacios perdidos por la democracia en beneficio de la esfera financiera y rechazar el abandono de la soberanía de los Estados bajo el pretexto de los



© 2000 José Vicente Blanco/Nueva Sociedad

‘derechos’ de los inversores y comerciantes». Representantes de la Attac participaron en el Foro de la Sociedad Civil para el Diálogo Europa-América Latina y el Caribe, patrocinado por las organizaciones sociales y sindicales de Brasil y demás países de las Américas –lideradas por la Alianza Social Continental y por la Red Brasileña de Integración de los Pueblos–, durante la cumbre de los jefes de Estado y de Gobierno de América Latina, el Caribe y la Unión Europea, donde aprobaron su propia *Declaración de Río*. Este documento explicitó que

la creación de mecanismos que minimicen la inestabilidad económica internacional debe ser una prioridad en la agenda de cooperación interregional e internacional. La reversión de la liberalización financiera y la implementación de controles sobre los flujos de capitales internacionales se puede alcanzar por medio de impuestos destinados a controlar a los inversores internacionales, en beneficio de nuestros pueblos. ... La reducción del peso de la deuda externa de los países menos desarrollados es condición indispensable para la verdadera cooperación entre nuestros pueblos.

La Red Brasil sobre Instituciones Financieras Multilaterales, que congrega organizaciones no gubernamentales, entidades sindicales y movimientos sociales, con el fin de acompañar las políticas y los impactos de los proyectos de esas instituciones en territorio brasileño, también está intentando estimular el debate en torno de las propuestas de reformas de las instituciones financieras multilaterales (FMI, BM y Banco Interamericano de Desarrollo –BID). Toda esta discusión se encuentra disponible en el sitio electrónico de la Red.

Debemos destacar además que la Central Unica de los Trabajadores (CUT) también defiende la reglamentación de los flujos internacionales de capitales de corto plazo, mientras que las entidades de representación de la clase patronal no tienen posición definida sobre el asunto. Los empresarios brasileños están, actualmente, concentrados en la reforma tributaria y en la privatización de las empresas estatales. La posición más generalizada entre los críticos de la globalización financiera, en Brasil, entre los cuales nos incluimos, es que los países periféricos, sobre todo aquellos que promovieron una inserción internacional subordinada, están condenados a una estagnación económica relativa, a crisis sociales y a las amenazas a la democracia política en caso de que persistan los siguientes factores de inestabilidad: movimientos especulativos de capitales, volatilidades cambiarias, perspectiva financiera de corto plazo, inexistencia de un acreedor internacional de última instancia que actúe preventivamente, precariedad de los mecanismos nacionales y supranacionales de supervisión y reglamentación.

Desde nuestro punto de vista, las posibilidades de desarrollo para los países periféricos requieren una intervención nacional y supranacional sobre el modelo de globalización financiera vigente a fin de establecer límites a la competencia internacional depredatoria –que destruye las capacidades productivas nacionales por criterios de mera rentabilidad– y también requiere poner límites al afán desmesurado de acumular por acumular, que caracteriza a los actuales movimientos monetario-financieros mundiales.

La tasa Tobin sobre movilización de fondos de una moneda a otra, elevaría solo marginalmente el costo de la especulación y, así, la interrumpiría solo en los movimientos cambiarios relativamente pequeños y, aun así, con posibles impactos negativos sobre el comercio internacional. En este sentido, para que fuese eficaz, desestimulando la especulación, debería ser extremadamente elevada de acuerdo con las ganancias usuales en estas operaciones e, incluso más, de acuerdo con aquellas operaciones posibilitadas por las operaciones *off-balance-sheet* y *off-shore*. En otras palabras, la tasa Tobin se revela de eficiencia discutible para restringir la especulación de los mercados financieros internacionales y, sin asumir el porcentual adecuado, se vuelve políticamente inviable. Por ello, la «nueva arquitectura financiera mundial» requiere de algo más:

- De una coordinación entre los bancos centrales que sea capaz de enfrentar las maniobras posibilitadas por la elevada liquidez de los diferentes agentes privados, capaces de desencadenar «ataques especulativos» contra las diferentes monedas;
- De mecanismos públicos de supervisión, fiscalización e intervención en los mercados financieros –de crédito, de cambio y de capitales– para desactivar el dominio financiero que caracteriza al actual modelo de acumulación capitalista a escala mundial, en el cual las ganancias financieras especulativas desestimulan las decisiones de inversión productiva más amplias e innovadoras;
- Y también, de la constitución de un acreedor de última instancia que actúe como un verdadero banco central mundial, sin los obstáculos burocráticos y los intereses determinados de los países dominantes que caracterizan las

Cuadro 1

**Brasil. Balanza de pagos. Transacciones corrientes (en millones de dólares)**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Balanza comercial	13.307	10.466	-3.352	-5.539	-8.364	-6.591	-1.206
Exportaciones	38.563	43.545	46.506	47.747	52.990	51.140	48.011
Importaciones	25.256	33.079	49.858	53.286	61.354	57.731	49.218
Servicios (líquido)	-15.585	-14.743	-18.594	-20.484	-27.289	-28.798	-25.212
Intereses	-8.280	-6.338	-8.158	-9.173	-10.390	-11.948	-15.168
Lucros y dividendos <sup>a</sup>	-1.931	-2.566	-2.974	-2.905	-5.748	-7.181	-4.058
Otros <sup>b</sup>	-5.374	-5.839	-7.462	-8.406	-9.669	-11.294	-5.984
Transferencias unilaterales	1.686	2.588	3.974	2.900	2.216	1.778	2.035
Saldo en transacciones corrientes	-592	-1.689	-17.972	-23.123	-33.437	-33.611	-24.375
Saldo en transacciones corrientes/PIB	0,00	-0,20	-2,68	-2,98	-4,16	-4,33	-4,38
Exportaciones/PIB	9,00	8,00	6,60	6,20	6,60	6,70	8,50

a) Incluye lucros reinvertidos; b) Incluye viajes internacionales, transportes, seguros, etc.

**Fuente:** Banco Central do Brasil: *Nota para Imprensa*, Brasilia, D.F. (<http://www.bcb.gov.br>)

Cuadro 2

**Brasil. Deuda externa total por deudor  
(en millones de dólares-final de periodo)**

	Dic.1995	Dic.1996	Dic.1997	Dic.1998	Dic.1999 <sup>a</sup>
Deuda de mediano y largo plazo <sup>b</sup>	128.732	142.148	163.283	215.134	212.596
Sector público no financiero	91.421	88.431	79.967	92.154	96.939 <sup>d</sup>
Sector privado	37.311	53.717	83.316	122.980	115.657
Deuda de corto plazo	30.524	37.787	36.715	26.643	28.460
Sector público no financiero	3.708	5.232	5.737	3.383	3.318
Obligaciones del Banco Central	287	70	42	28	0
Líneas de crédito	3.421	5.162	5.695	3.355	3.318
Sector privado	26.816	32.555	30.978	23.260	25.142
Obligaciones de bancos comerciales	26.235	30.611	26.501	21.810	7.630
Deuda de corto plazo registrada <sup>b</sup>	—	1.944	4.477	1.450	3.047
Resolución N° 2.148 (financiamiento rural)	581	1.944	4.003	1.399	—
Otras <sup>c</sup>	—	—	474	51	—
Deuda externa total	159.256	179.935	199.998	241.777	241.056
Servicio de la deuda externa/exportaciones	38,9	56,9	81,4	96,7	136,9

a) Incluye las variaciones cambiarias; b) Deuda registrada en el Banco Central de Brasil; c) Incluye préstamos para las empresas exportadoras y *brigde-loans*; d) Incluye 20,4 billones de dólares de los desembolsos provenientes del préstamo del FMI.

**Fuente:** Banco Central do Brasil: *Nota para Imprensa*, Brasilia, D.F. (<http://www.bcb.gov.br>).

acciones del FMI. La función del acreedor mundial de última instancia no necesita ser desempeñada, necesariamente, por una nueva institución, pues podría resultar de la *cooperación organizada* de los diversos bancos centrales y debería tener en cuenta las necesidades reales del desarrollo mundial.

Además, para los países periféricos será vital que haya acuerdos programados con los acreedores internacionales, teniendo en cuenta las deudas externas ascendentes, que establecen una propensión a sucesivas moratorias, las cuales traerían alto riesgo sistémico mundial. Así, tales acuerdos podrían

Cuadro 3

**Brasil. Deuda líquida del sector público<sup>a</sup> (en miles de millones de reales)**

	Dic. 1994		Dic. 1995		Dic. 1996	
	Saldo	% PIB	Saldo	% PIB	Saldo	% PIB
Deuda líquida total	153,2	28	208,5	30	269,2	33
Gobierno Federal y Banco Central	65,8	12	90,4	13	128,4	16
Gob. estatales y municipales	51,1	9	72,5	10	93,4	11
Empresas estatales	36,2	7	45,6	7	47,4	6

a) Incluye la deuda interna y la externa menos las reservas internacionales.

**Fuente:** *Boletim do Banco Central do Brasil*, Brasilia, D.F., enero de 1998, abril de 1999 y mayo de 2000.

tener interés estratégico de los propios países avanzados, exportadores de capitales. El profesor Celso Furtado recordó que «habría que inspirarse en el capítulo 11 del Código de Bancarrota de Estados Unidos, según recomienda la Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (Unctad)». La reorganización financiera mundial, desde el punto de vista de los países periféricos, tiene que contemplar, necesariamente, mecanismos de superación de las deudas que impiden el desarrollo de estos países y la apertura de canales de financiamiento adecuados en términos de tasas y plazos, para que el crecimiento sin inflación contemple, simultáneamente, expansión y mejor distribución de la renta y de la riqueza.

### La fuerza de la coyuntura

Mientras tanto se piensa y se negocia esta nueva arquitectura, de implementación incierta, la coyuntura hace que gane fuerza en países como Brasil la idea de introducir unilateralmente mecanismos de controles de los flujos internacionales de corto plazo para reducir la vulnerabilidad financiera externa, a la que la economía brasileña fue sometida durante los años 90. Es sabido que en esta década, las elites dirigentes profundizaron la asociación de la economía brasileña a los flujos de capitales volátiles predominantes en los mercados financieros globalizados. Esos mercados, líquidos y desregulados, buscaban ávidamente oportunidades de ganancia en plazas consideradas de mayor riesgo. Con la abundancia de capitales líquidos fue posible implementar la reforma monetaria bajo la égida del plan Real, en julio de 1994.

La expresiva valorización de la tasa de cambio real, asociada a la profundización de la apertura comercial, produjo rápidamente una ampliación del déficit en la balanza comercial y una expansión del pasivo externo, aumentando la dependencia del país en relación con el ingreso de capitales. El saldo deficitario en transacciones corrientes aumentó de 1.700 millones de dólares en 1994 a 33.600 millones en 1998, representando 4,33% del PIB (ver cuadro 1).

La deuda externa pasó de 159.300 millones de dólares a finales de 1995 a 243.200 millones de dólares en diciembre de 1998 (v. cuadro 2).

— Cuadro 3 (cont.) —

### Brasil. Deuda líquida del sector público<sup>o</sup> (en miles de millones de reales)

Dic. 1997		Dic. 1998		Ene. 1999		Feb. 1999		Dic. 1999	
Saldo	% PIB								
308,4	35	385,8	42	484,1	52	500,8	52	516,6	47
167,7	19	231,3	25	305,5	33	317,4	33	170,8	15
115,9	13	130,9	14	140,0	15	143,3	15	170,8	15
24,8	3	23,7	3	38,6	4	40,1	4	29,6	3

En estas circunstancias, a pesar del volumen de reservas internacionales, los mercados futuros de cambio e interés presentaron una extrema sensibilidad a las alteraciones en las condiciones de financiamiento externo. La opinión de los mercados con respecto a la inadecuación de la tasa de cambio era evidente. Siguió latente, por lo tanto, el riesgo de fuga en masa del real a partir de una perturbación externa. Después de la moratoria de Rusia, Brasil se anticipó a la posibilidad del mismo resultado y negoció un acuerdo con el FMI, en una coyuntura en la que los agentes ya se movían del real hacia el dólar. La acelerada pérdida de reservas, frente al descrédito de los inversores nacionales e internacionales, hizo imposible la defensa del real. Se estima que el país perdió 45.000 millones de dólares de reservas internacionales entre julio de 1998 y enero de 1999. El Gobierno estuvo, entonces, obligado a devaluar la moneda nacional, implementando un régimen de cambio flotante, luego de tentativas frustradas de ampliar las bandas cambiarias.

La devaluación del real asociada a la decisión política, tomada bajo la presión del FMI, de elevar la tasa de interés interna a 45%, desencadenaría una trayectoria ascendente de la deuda pública. La deuda pública líquida total pasó de 388.600 millones de reales en diciembre de 1998 a 500.780 millones en febrero de 1999 (v. cuadro 3). Según estimaciones del Banco Central, 91,5% del aumento en la deuda pública total derivó del proceso de desvalorización de la moneda, implicando un costo de 103.300 millones de reales.

Finalmente, las intervenciones del Banco Central en el mercado de cambio, transitando hacia un régimen de fluctuación administrada, la elevación de la tasa de interés (alcanzó 45%) y una amplia flexibilización de las reglas de entrada de divisas extranjeras, que incluye una reducción en el Impuesto sobre Operaciones Financieras (IOF) de 2% a 0,5% sobre inversiones externas y de los plazos mínimos para captación de recursos en el exterior, consiguieron promover un reflujo de capitales extranjeros de corto plazo y atenuar la gravedad de la crisis.

La adopción de esa política de atracción de capitales revela las contradicciones y los límites de la actuación de Brasil en las negociaciones para la redefinición de la «nueva arquitectura internacional». Al mismo tiempo que el Gobierno y diversos sectores de la sociedad brasileña claman por la regulación de los flujos internacionales de capitales, sobre todo los de corto plazo y, en el límite, defienden la introducción de la tasa Tobin, el Banco Central reduce el IOF sobre los capitales extranjeros pues depende de estos recursos para nivelar el desequilibrio en la balanza de pagos. Así, el radio de manobra de la diplomacia brasileña permanece muy restringido, predominando la perspectiva de buscar soluciones a los problemas internos y solo marginalmente la posibilidad de integrarse a las negociaciones internacionales.

# Apertura económica y control del flujo de capitales externos en Chile

RAFAEL URRIOLA

**Chile sufrió uno de los más severos impactos de la crisis de los años 80 en América Latina por la liberalización extrema de los flujos financieros y la ausencia de regulaciones. El sistema de controles posterior permitió, en cambio, sortear sin problemas la crisis mexicana de fines de 1994 y minimizar los impactos propiamente financieros de la crisis asiática (1998-1999). Regulación y liberalización se complementaron por la vía de simplificar el ingreso de capitales orientados a la inversión productiva o de largo plazo. Esta composición reduce los impactos de la volatilidad financiera. La efectividad de las políticas de control se potencia si hay un marco macroeconómico sólido que incluya un adecuado nivel de reservas para afrontar eventuales corridas financieras.**

**D**urante los años 90, la economía chilena tuvo el desempeño más notable del siglo xx. Entre 1990 y 1999 el producto creció en casi un 90%, las inversiones anuales y el volumen físico de las exportaciones e importaciones se han casi duplicado. Todo lo anterior se expresa en aumentos inéditos y persistentes de productividad. Esto explica que entre 1990 y 1998 se crearan 900.000 empleos adicionales, con salarios reales que acumularán un 40% de incremento a lo largo de la década. Esto, más la duplicación del gasto público social, permitió que la población en situación de pobreza haya disminuido desde 5 millones hasta 3,2 millones.

El crecimiento de la economía chilena durante 1990-1998 tiene su origen en una política fiscal y monetaria equilibrada y responsable; en la normalización del sistema financiero (duramente afectado por la gran crisis de 1981-1983), incluyendo mecanismos de supervisión y control; en una política económica que profundizó el desarrollo exportador mediante una apertura comercial basada en acuerdos multilaterales y bilaterales; en una política regulatoria que logró impulsar más competitividad; y en la política de desarrollo productivo que se orienta en forma creciente hacia las regiones menos desarrolla-

RAFAEL URRIOLA: economista chileno; consultor de organismos internacionales; es asesor jefe del Ministerio de Obras Públicas, y de Transporte y Telecomunicaciones de Chile; autor de diversos artículos y libros sobre su especialidad.

**Palabras clave:** política económica, sistema financiero, control de capitales, Chile.



das del país. También cabe destacar que la transición democrática y una institucionalidad adecuada alentaron un extraordinario aumento de las inversiones extranjeras (42% del PIB en 1999). Ello hizo que, en el marco de una economía de alto crecimiento, la inflación se redujese año tras año y que se redujese también la deuda pública.

En este contexto y con este trasfondo, este documento examinará las tendencias y regulaciones de los flujos de capital externos en un marco de apertura creciente durante la década de los años 90.

### **Control de capitales externos y apertura macroeconómica en los años 90**

Parece un lugar común percibir que, cuando los controles de capital foráneo están de moda es porque se viven momentos de crisis; inversamente, cuando priman las corrientes aperturistas es probable que se asista a momentos de bonanza económica. Lo cierto es que los mejores manejos de las crisis se producen cuando se han previsto las amenazas en los periodos de auge. Dicho de otro modo, los impactos de la volatilidad del capital financiero internacional sobre economías pequeñas serán menores si los controles se estipulan con antelación a la presencia de los problemas.

En efecto, los orígenes de los problemas que han ocasionado los últimos tres episodios de crisis en América Latina (la famosa crisis de la deuda de 1982; el «tequilazo» mexicano de 1994; y, la crisis brasileña como secuela de los eventos asiáticos de 1999) se han centrado en aspectos financieros y, específicamente, en los flujos de capitales. La primera tuvo impactos devastadores sobre la economía chilena que se regía por un liberalismo ortodoxo y total de los flujos de capital; las dos últimas, en cambio no impactaron al sistema financiero de manera directa aunque sus efectos se hicieron sentir en otros ámbitos.

La crisis de 1982 se caracterizó por tres elementos centrales: grandes flujos de capital en los años precedentes (deuda externa de 48% del PIB); inversión intermediada por las agencias financieras en lugar de capital de riesgo; y flujos de corto plazo (20% de la deuda total pero con reservas inferiores a la deuda de corto plazo) que repercutieron fuertemente sobre la solvencia de los bancos. Los marcos regulatorios en Chile se impusieron, más que como una idea preconcebida, como una respuesta lógica y un elemento decisivo para recuperar la credibilidad en el ámbito financiero internacional, después de los reiterados y graves fracasos del liberalismo ortodoxo aplicado por el mismo régimen en años anteriores y que creó, sucesivamente, la profunda crisis del sistema financiero, la imposibilidad de pago de la deuda externa (pública y privada), cesantía real superior a 25% y caídas del PIB cercanas a 15% en un año. En efecto, en los círculos técnicos –nacionales e internacionales– persistía la idea de la profundidad de la crisis de principios de los años 80 en que se liberalizó todo el sistema de entrada de capitales con las consecuencias ya anotadas. Esta situación hizo explosivo el Déficit de la Cuenta Corriente (DCC) revirtiendo el ciclo de aparente bonanza de fines de los 70.

Teniendo muy presente lo anterior es que los objetivos de la nueva coalición de gobierno para la década de los 90, consistieron en reducir el ritmo de inflación y acotar en un rango permisible el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (Zahler). Estas metas, a cargo del Banco Central (BC), debían complementarse con las de otras áreas sensibles con la intención de: afianzar la solvencia y liquidez del sistema financiero; reducir la vulnerabilidad externa; aumentar la tasa de empleo y la de ahorro e inversión nacional e interna; mantener una trayectoria de crecimiento de los salarios reales acorde con los aumentos de la productividad.

Para estas metas se usaron los instrumentos tradicionales, pero con un marco diferente de orientación en la política macroeconómica, que se centraba en otorgar un rol creciente al mercado en la determinación de los precios (regulación prudencial): fomento del aperturismo en el marco de la globalización; flexibilización en el uso de las políticas; contemplar horizontes de mediano y largo plazo; y minimizar volatilidad y vulnerabilidad.

En este contexto, a principios de los años 90 se opta por liberalizar el mercado de salida de capitales que, al igual que en el resto de América Latina, se había sobrerregulado por la reducida disponibilidad de recursos para la región. En esta dirección, se redujo el plazo mínimo de repatriación de capital ingresado por no residentes de tres a un año (1993); se autorizó la emisión de bonos y acciones en el exterior a empresas locales; se liberalizó el prepago de deudas al exterior así como el porcentaje mínimo de crédito externo que debía acompañar a la inversión externa directa.

Estas medidas suceden cuando el ahorro interno apenas alcanza a 20% del PIB y se buscaba una participación mayor de recursos externos. Entre las ventajas con que podía operar la política macroeconómica tendiente a atraer capitales externos se destaca que, internacionalmente, desde principios de los 90, mejora la percepción riesgo/país establecida por las clasificadoras internacionales de riesgo, bajan las tasas de interés en los países industrializados y aumentan los flujos de capital a las economías emergentes, incluyendo a Chile. Los flujos netos de capitales a América Latina pasaron de -2% del PIB regional a 4% entre 1990 y 1993 (Ocampo).

Adicionalmente, las tasas de interés domésticas se ubicaban por sobre el nivel internacional con el objeto de estimular el ahorro interno y/o la afluencia de capital externo. Pero, al mismo tiempo, la afluencia excesiva de divisas de corto plazo ocurrida entre 1992 y 1994 empezaba a atentar contra los equilibrios básicos (el DCC alcanzó a -5,7% en 1993) porque el proceso no se basó ni en aumento de exportaciones ni en inversión de largo plazo, sino en inversión financiera de corto plazo. Es en este contexto que se consolida una política de esterilización o desestímulo del ingreso de capitales en los años 90, que esencialmente consistió en el mantenimiento de la prohibición de repatriación de divisas antes de un año de permanencia en el país y el encaje a créditos externos.

Cuadro 1

**Deuda externa de Chile**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999*
<b>Deuda externa total</b> (millones de dólares)	17.425	16.364	18.242	19.186	21.478	21.736	22.979	26.701	31.691	34.207
Deuda corto plazo (%) Original <sup>1</sup>	19,4	13,4	19,0	18,2	18,0	15,8	11,5	4,8	5,1	3,9
<b>Deuda corto plazo</b> <b>Amortizaciones (%)</b>	5,2	6,7	6,5	7,1	7,3	8,0	7,9	8,6	7,4	7,8
<b>TOTAL como % de</b> la deuda externa total	24,6	20,1	25,5	25,3	25,3	23,8	19,4	13,4	12,5	11,7

\* Cifras preliminares al 31 de julio.

**Fuente:** Banco Central de Chile.

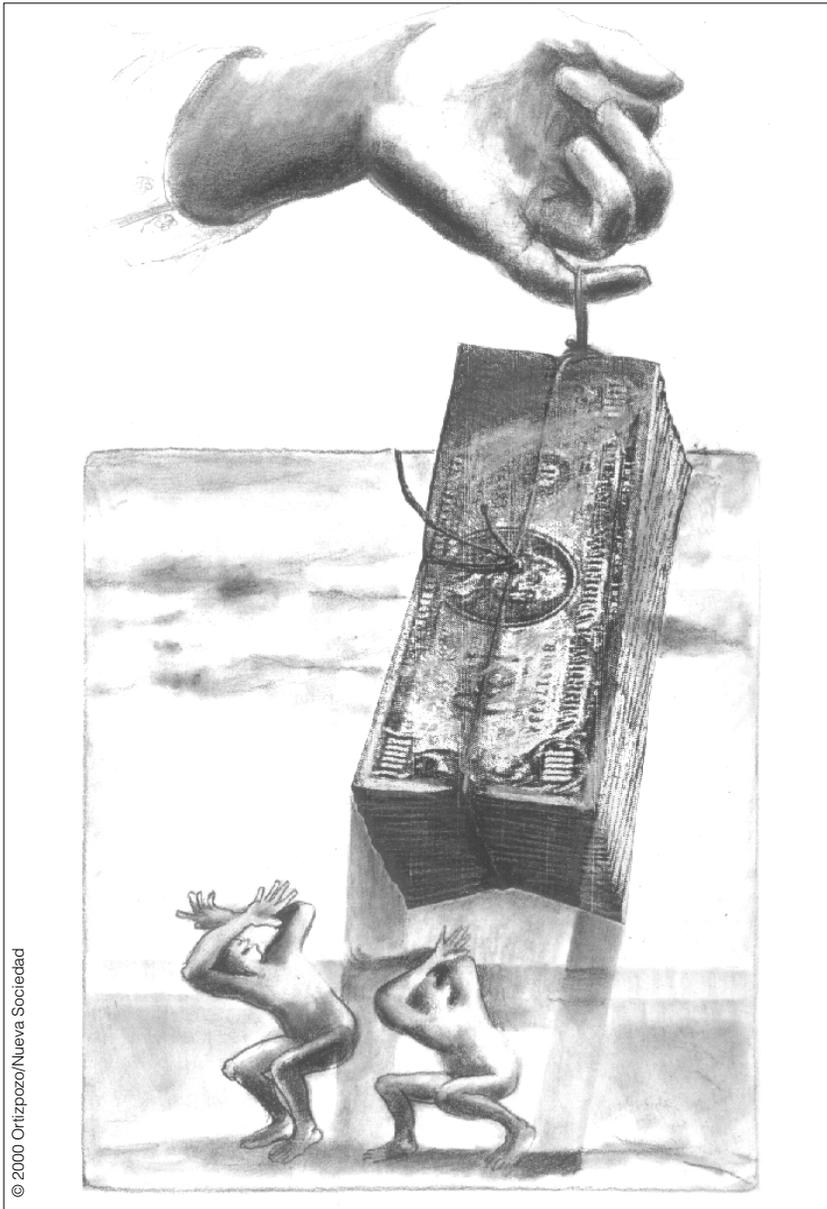
El BC se vio en la obligación de jugar un papel muy activo en la acumulación de divisas, no solo para mantener adecuadas reservas internacionales, sino para impedir que la entrada neta de capitales que alcanzó en promedio 6,1% del PIB entre 1992 y 1996 provocara un excesivo y permanente DCC. Sin embargo, esta política generó pérdidas en el BC derivadas de la diferencia entre la tasa de interés a la que se colocan las reservas en los mercados internacionales (en moneda extranjera) y la tasa que debe pagar por la colocación de la deuda interna (en pesos reales), lo cual es necesario para esterilizar el impacto monetario de aquella acumulación. En definitiva, aun manteniendo un esquema de apertura en el mercado de capitales se buscó desincentivar los influjos financieros de más corto plazo para reducir la volatilidad y, además, frenar la creación de burbujas en el mercado bursátil y de renta fija de largo plazo.

### Regulaciones y comportamiento de la inversión y deuda externas

En 1989 se estableció una nueva modalidad de sistema de control cambiario que otorga la obligatoriedad para las transacciones de divisas en el llamado mercado cambiario formal. Es decir, exportadores e importadores (de bienes, capitales o servicios) deben actuar en el marco de este mercado quedando exentas solo las operaciones no comerciales. El capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales regula las inversiones, aportes de capital o créditos provenientes del exterior y su aplicación y especificación es responsabilidad del Banco Central de Chile.

1. Tradicionalmente, en las estadísticas de deuda externa se han clasificado como pasivos de corto plazo los créditos cuyos contratos establecen un plazo original para el completo reembolso del principal igual o inferior a los 365 días. En los últimos años, sin embargo, ha ganado importancia el análisis de la deuda externa sobre la base de compromisos en el tiempo, utilizándose con más frecuencia la clasificación de acuerdo con el criterio de plazo residual. Este criterio implica considerar como deuda de corto plazo también a las amortizaciones programadas para los próximos 12 meses de los créditos de mediano y largo plazo, o con plazo contractual superior a un año.

Entre las restricciones más importantes que constan en el Estatuto de Inversión Extranjera (circular 218 del 2/4/93) se encuentra la repatriación de capital. Este no puede repatriarse hasta después de un año de su primera liquidación (tres años en la legislación precedente), aunque los dividendos líquidos (después de impuestos) pueden repatriarse en cualquier momento. Una forma importante de regulación que limita ciertas volatilidades que sur-



gen en periodos de nerviosismo entre los agentes financieros se refiere a las formas de liquidación de divisas. En efecto, los intereses y periodos en que se deben efectuar los pagos deben quedar registrados en el BC que, mediante un formulario, permite al acreedor obtener las divisas en el mercado formal.

Otra política de desincentivo a los llamados capitales «golondrina» (de corto plazo y con fines esencialmente especulativos), es el encaje a los créditos ingresados al país, que ha oscilado entre 30% a 0% de los flujos totales. Este encaje, constituido en la misma moneda de crédito, no devengaba intereses y era depositado en el BC, pudiendo ser recuperado en un plazo no inferior a un año. El capítulo XIV estipula que «los créditos, depósitos e inversiones y aportes de capital ... que provengan del exterior quedarán sometidos a la obligación de encaje...».

El BC, hasta abril de 1997, antes de la suspensión de los flujos internacionales hacia los países emergentes producto de la crisis asiática, defiende la restricción de encaje en consideración a «que las corrientes financieras internacionales continúan alcanzando gran significación, acentuándose en los últimos meses su magnitud y volatilidad, y que la labor estabilizadora llevada a cabo por el BC mediante su política monetaria y cambiaría se haría en extremo compleja en un ambiente de mayor permisibilidad hacia la entrada de flujos financieros internacionales al país; lo que podría repercutir negativamente en el logro de sus objetivos de estabilidad interna y externa».

**Circulares emitidas por el Banco  
Central con respecto al encaje a los créditos externos**

<b>Circular</b>	<b>Fecha</b>	<b>Resolución relevante</b>
129	2/7/91	Establece la norma de encaje y el monto de 20%.
204	1/7/92	Define el reembolso del encaje a partir de un año, independiente del plazo convenido para el crédito.
228	19/8/92	Aumenta el encaje de 20% a 30%.
440	21/12/95	Dispone como única institución de custodia de la garantía al BC. Antes, el encaje podía permanecer en cualquier entidad financiera formal.
506	6/12/96	Se eximen de encaje las operaciones inferiores a 200.000 dólares realizadas una vez al año por cada agente.
599	26/6/98	Disminuye el encaje de 30% a 10%.
617	16/9/98	Elimina el encaje.

Como puede apreciarse en la secuencia de las resoluciones concernientes al encaje, esta política y la de restricción a la repatriación de capitales, han tenido un rol preventivo importante en la estabilidad de la economía chilena, esencialmente porque se ha planteado de manera contracíclica y ha operado en el marco de flexibilidad que se requiere para estos efectos. Es decir, los aumentos de encaje se han producido cuando hay mayor afluencia de capitales de corto plazo (1992) y se ha reducido o eliminado cuando se reducen los créditos hacia los mercados emergentes (1998).

Por otra parte, hay un segundo objetivo implícito en la política de encaje porque equivale a un gravamen cuya carga es función inversa del plazo del financiamiento total inicial. Este instrumento opera también encareciendo los costos de corto plazo, evitando el arbitraje externo sobre el diferencial de tasas de interés. En definitiva, permite que las tasas referenciales de interés del BC no se vean cooptadas por los capitales internacionales además de ser un instrumento que ayuda a frenar la especulación, propia de ciertos capitales de corto plazo.

Todo esto permitió cambiar la estructura o composición de las acreencias externas sobre Chile, incrementándose la participación del capital de riesgo en relación con el endeudamiento externo y el de largo plazo con respecto al de corto plazo.

### **A modo de conclusión**

La crítica situación mexicana de fines de 1994 pasó desapercibida para el mercado chileno porque hubo una rebaja de los flujos de capital de corto plazo que no alcanzaba a crear desequilibrios en el mercado financiero, en la medida que el BC disponía de reservas suficientes para mantener el tipo de cambio bajo control (sistema de banda flexible) y que los flujos de capital de largo plazo, especialmente por concepto de inversión productiva, continuaron creciendo independientemente de la coyuntura financiera regional.

Es posible concluir que las políticas de regulación de los flujos financieros serán más eficientes si, simultáneamente, se reduce la vulnerabilidad que, en este caso puede asociarse al indicador de proporción de deuda de corto plazo con respecto a las reservas monetarias. En efecto, en el momento de esa crisis los indicadores chilenos no perdían el dinamismo del ciclo. Por ejemplo, el PIB creció en 10,6% en 1995, el DCC se redujo a -2,1% del PIB, el peso se apreció en cerca de 10% en términos reales, es decir, una situación completamente diferente a la mexicana porque la vulnerabilidad ante el flujo de capitales y la consistencia de los fundamentos económicos básicos implicaron una capacidad de reacción distinta en uno y otro país.

Los impactos de la crisis asiática (1997-1998), en cambio, fueron sentidos con mayor fuerza por la economía chilena pero, pese a todo, no contaminaron al sistema financiero en sí, sino a la relación gasto-producto gatillada por un deterioro de los términos de intercambio (13%) que se reflejó en una caída de las exportaciones (12%) y en un aumento del DCC (-6,3% del PIB), lo cual era insostenible para la coherencia macroeconómica futura. La reducción de los flujos de inversión en Chile, correspondieron mucho más al conocido efecto «manada» imperante entre las agencias de inversión internacionales, antes que en una apreciación específica sobre el mercado chileno.

La imagen de homogeneidad acerca de los mercados emergentes entre estos inversionistas que, en general, les impide diferenciar entre Rusia o Chile o

entre Brasil y Tailandia perjudica y profundiza las corridas financieras. Esto explica la reducción de las inversiones de corto plazo observadas en el cuadro 1. Sin embargo, la globalización y la concentración de los manejos de recursos internacionales en pocas agencias de inversión obliga a éstas a retirar los fondos de terceros países para asumir las pérdidas en algún país emergente y, de este modo, cumplir con los compromisos que ellos tienen con sus clientes (principalmente, las grandes compañías de seguros –previsionales, salud, etc.– del mundo). Es decir, el efecto contagio obedece en ciertos casos (o adicionalmente) a una lógica de empresa, además de a una evaluación de las economías afectadas.

En el marco de un peligroso aumento del DCC en Chile, la autoridad reaccionó aumentando significativamente las tasas de interés (de 6% a 14% en pocos meses) para reducir el gasto y, consecuentemente, morigerar el DCC. Este aumento de tasas no influyó en los movimientos de capitales, pero tuvo impactos muy severos sobre el PIB, que en 1999 tendrá un resultado próximo a -0,5%, mientras que el promedio en el resto de la década fue de +7%.

Esto muestra que los capitales no necesariamente reaccionan frente a un único estímulo de mercado como son naturalmente las tasas de interés, sino evaluando un conjunto de factores que tienen que ver con la estabilidad económica y política. En este caso, el continuo aumento de la inversión extranjera se vio estimulado por traspasos de activos (oportunidades de ventas en áreas claves como energía y banca) y no fueron orientados a capitales especulativos de corto plazo. Por lo demás, la deuda neta de Chile –descontada la inversión chilena en el exterior– es de apenas unos 10.000 millones de dólares y, el mercado financiero de largo plazo, considerando solo a las Administradoras de Fondos de Pensiones, se sitúa en una cifra similar a la de la deuda externa, lo cual es otro elemento de seguridad para la inversión externa.

Por su parte, la eliminación de la restricción del encaje se explica porque los flujos reales de capitales de corto plazo observados a fines del decenio no intervienen en las cuentas internas relevantes. Esta eliminación, como lo afirmó el propio presidente del BC, es sin perjuicio de que el mecanismo pueda restablecerse en el futuro si fuese necesario. De este modo, se asume un manejo flexible del instrumental de regulación financiera.

El análisis de la economía chilena no muestra una relación directa entre los instrumentos de regulación y los flujos de capital. De hecho, la proporción de deuda de corto plazo se mantuvo constante ante variaciones en los encajes. En el momento en que éstos descienden tampoco aumenta ese flujo. Sin embargo, todo indica que de no haber existido esta restricción la proporción habría sido diferente, como ocurrió en la crisis de principios de los años 80, recreándose una tendencia de alta vulnerabilidad.

En cambio, los datos examinados permiten concluir que no es obvio que, por llevar a cabo una apertura financiera total y rápida, se integre efectivamen-

te a los mercados de capital; también influye la situación riesgo-país y las expectativas acerca de la devaluación interna. En esto radica la importancia de un esquema macroeconómico coherente e integral en que se combinen adecuadamente los controles regulatorios y la supervisión con la apertura.

De hecho, la regulación no debe ahuyentar la inversión extranjera. Para las economías pequeñas es trascendental disponer de ahorro externo para la inversión que, en el caso comentado, permitieron absorber *shocks* transitorios en términos de intercambio. Ahora bien, esto implica mantener un esquema general de apertura financiera, cuyo riesgo asociado es la reducción de la autonomía de la política interna.

Chile se desenvuelve desde hace algún tiempo en la disyuntiva de apertura y regulación porque, además ha surgido la idea de que el país se constituya en una relevante plaza bursátil internacional (bolsa *off shore*), para lo cual sería necesario eliminar los controles de los flujos de capitales de corto y largo plazo, elaborar políticas que atraigan la instalación local de instituciones financieras, ampliar las alternativas de inversión institucionales y efectuar diversos convenios, como los de eliminación de doble tributación, con los países con intercambio comercial. Por otro lado, surgen posiciones que tienden a incrementar el control de flujos de inversión externa, por ejemplo, reduciendo la amplitud sectorial de esta inversión o asignando cupos según actividades, etc.

En efecto, en épocas de crisis surgen ideas acerca de los controles de capital como mecanismos más rápidos para estabilizar la moneda, reducir las tasas de interés y controlar el mercado accionario. Chile no necesitó utilizar instrumentos de esta naturaleza porque el sistema financiero no se vio afectado en su liquidez (falta de divisas en un momento) ni entró en insolvencia como sucedió en los países asiáticos a causa de un sistema de créditos mal enfocado, inversiones equivocadas y una gestión empresarial deficiente (Zang).

Para definir una situación ideal de combinación entre apertura y regulación cabe destacar que los riesgos de contagio de situaciones externas en economías pequeñas como la chilena provienen de la volatilidad general de los flujos de capital que se relaciona estrechamente con la integración de los mercados, especialmente financieros (efecto globalización), y de la simultaneidad y coincidencia de las grandes decisiones financieras internacionales (efecto manada). Chile redujo la volatilidad por la baja composición de deuda de corto plazo a deuda total y por el alto nivel de reservas internacionales.

## Bibliografía

- Ocampo, J.A.: *La reforma del sistema financiero internacional: un debate en marcha*, FCE-Cepal, Santiago, 1999.
- Zahler, R.: *La política macroeconómica de Chile en los años 90: la visión del Banco Central*, Cepal, Santiago, LC/R 1771, 1997.
- Zang, Hyoungsoo: «Proposals for the Reform of International Financial Architecture: Korea's Perspectives» en *Studies on International Financial Architecture*, FES, Bonn, 1999.

# La reorganización del sistema financiero internacional

La perspectiva mexicana

LUIS MIGUEL GALINDO

**En este trabajo se analizan las posiciones sobre la reorganización del sistema financiero internacional desde la perspectiva mexicana, en particular sobre la posibilidad de instrumentar diversos controles a los flujos de capitales. El sistema financiero mexicano se encuentra desde 1994 en una fuerte crisis caracterizada por falta de liquidez y una elevada cartera vencida, lo que llevó a una mayor concentración, a una creciente participación de la banca extranjera y a un rescate bancario masivo. Asimismo, el Tlcan ha consolidado la idea, implícita, de que México puede disponer de recursos financieros extraordinarios en caso de una crisis, y en este contexto la discusión relevante ha sido la posibilidad de un consejo monetario. El gobierno mexicano ha mantenido una estrategia de libre movilidad de capitales e incluso se ha manifestado en contra del uso de controles temporales como se establece en los tratados de libre comercio.**

**L**a discusión sobre la reorganización del sistema financiero internacional en México ha sido relegada como consecuencia de la crisis económica de 1994 y 1995 y sus secuelas en el sistema financiero nacional, y por las nuevas condiciones que se establecieron en la economía mexicana por el Tratado de Libre Comercio (Tlcan) con Estados Unidos y Canadá —en vigor desde enero de 1994. La intensidad de la crisis financiera mexicana durante los últimos cinco años ha centrado la discusión en la viabilidad del sistema fi-

---

LUIS MIGUEL GALINDO: catedrático extraordinario Narciso Bassols en la Facultad de Economía, UNAM, México; ha publicado numerosos artículos en revistas especializadas sobre aspectos monetarios y financieros.

**Palabras clave:** crisis financiera, sistema financiero internacional, Tlcan, México.



nanciero nacional, las características y condiciones del rescate bancario, la participación creciente de la banca internacional y la inestabilidad originada en la difusión de fraudes, o en el caso más reciente, el rescate por el instituto bancario del tercer banco más grande del país (Serfin).

Asimismo, las discusiones sobre la reforma del sistema financiero internacional se encuentran relegadas debido al contexto establecido por el Tlcan. En efecto, existe una visión estratégica que tiende a destacar a EEUU como un «prestamista de última instancia», como sucedió en 1994 con el otorgamiento de un crédito por 50.000 millones de dólares. En ese sentido, la reforma del sistema financiero internacional no aparece como una prioridad estratégica para México. Por otro lado, existe también una visión en donde lo prioritario es definir las condiciones para una posible unión monetaria dentro del Tlcan o una mayor dolarización de la economía.

El objetivo de este trabajo es entonces analizar las posiciones sobre la reforma al sistema financiero internacional y el uso de controles a los flujos de capital, en el contexto de la crisis económica y el Tlcan, desde la perspectiva de los diversos grupos económicos mexicanos.

### **Posiciones de los agentes económicos: una interpretación**

A finales de la década de los 80, se inició un proceso de transformación estructural y modernización del sistema financiero mexicano. En este proceso se destaca la privatización del sistema bancario, cambios legales y de funcionamiento institucional tales como la eliminación de las restricciones cuantitativas, como los coeficientes de liquidez, y la orientación de la política monetaria al manejo de las tasas de interés y la base monetaria. Asimismo, se otorgó autonomía al Banco de México, de acuerdo con la nueva Ley Orgánica vigente desde 1993, donde se establece que puede administrar su propio crédito y que su objetivo fundamental es el control de la inflación. Además se emitieron nuevas leyes para modernizar y hacer más eficiente al sistema bancario, entre las cuales se puede mencionar la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, de 1990.

La compra de los bancos por parte del sector privado se realizó a casi tres veces su valor en libros. Ello implicaba la necesaria expansión acelerada del crédito bancario y de los márgenes de intermediación a fin de mantener la rentabilidad de la inversión inicial (Gutiérrez-Pérez/Perrotini). La explosión crediticia fue además apuntalada por una regulación flexible e inexperta y el abandono de los controles cuantitativos. De este modo, la tasa de crecimiento real del crédito fue de 23,9% en 1994. El elevado ritmo de la expansión crediticia, la sobrevaluación real del tipo de cambio y la instrumentación de una política económica inconsistente o con fundamentos débiles<sup>1</sup> condujo final-

1. Véase a este respecto el Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000 y Sachs, Tornell y Velasco (1996).

mente en diciembre de 1994 a una fuerte crisis económica que se manifestó en una caída del PIB de 6,22%, en un tipo de cambio promedio que pasó de 3,43 pesos por dólar en 1994 a 6,81 en 1995, y en un aumento de la tasa de interés de Cetes a 28 días, que subió de 15,13% en 1994 a 49,53% en 1995.

El resultado fue un sistema financiero con una importante deuda externa, un rápido crecimiento de la cartera vencida<sup>2</sup> y una situación de iliquidez e insolvencia bancaria que llevó a la necesidad de instrumentar un rescate bancario masivo a través el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa). Asimismo, fue necesario el mencionado préstamo multimillonario estadounidense para frenar los efectos negativos de la crisis económica.

Los años posteriores a 1994 se han caracterizado por intensas discusiones sobre lo apropiado y lo indiscriminado del rescate, el monto de éste —que se aproxima, según Standar and Poor's, al 20% del PIB (*Reforma* 2/7/99)— y las regulaciones necesarias para evitar una situación similar. El debate sobre la reforma del sistema financiero internacional aparece, en este contexto, acotado por los problemas internos y los condicionamientos impuestos en el Tlcan.

El gobierno mexicano ha basado su estrategia financiera actual en la defensa del libre mercado y del flujo sin restricciones de mercancías y capitales, apoyado en un tipo de cambio flexible y manteniendo una actitud de aceptación de los actuales organismos internacionales. Así, Guillermo Ortiz, gobernador del instituto emisor, declaró que «el Banco de México no tiene objetivo de tipo de cambio, de tasas de interés y ratificó que su nivel lo determina el mercado» (27/1/98<sup>3</sup>). Igualmente, el mismo presidente Zedillo declaró en Davos, Suiza (febrero de 1998), que se requiere una «mayor liberalización mundial de los flujos de comercio e inversión» e hizo un «reconocimiento» al presidente Clinton, así como a la «eficacia de las instituciones multilaterales».

Simultáneamente, el Gobierno no solo ha defendido el libre flujo de capitales sino que se ha manifestado abiertamente en contra de los controles. Así, José Angel Gurria, secretario de Hacienda, declaró que «es difícil mantener un control de capitales en el país debido a la dependencia que hay de esos recursos» (8/10/98)<sup>4</sup> y además que «los flujos de capital no son ni perversos ni desestabilizadores y es caro e inútil poner controles ya que no es posible escaparse al juicio de los mercados» (6/3/98)<sup>5</sup>.

2. La Asociación Mexicana de Bancos (AMB) estima la cartera vencida en 1998 en 23% de los créditos totales (*El Financiero* 22/1/98).

3. Las citas sin mención de fuente corresponden a *El Financiero*. El régimen de flotación ha sido defendido en múltiples ocasiones donde destaca el presidente Zedillo (7/10/98).

4. Este tipo de argumento es complementado por la idea de que los controles a los flujos de capitales son contraproducentes en el largo plazo. Así, el presidente de la Bolsa Mexicana de Valores, de apellido Robledo, considera que los impuestos en la bolsa ahuyentan al capital (7/11/98).

5. En el extremo, el presidente Zedillo declaró que sufren amnesia quienes no recuerdan que el proteccionismo y el intervencionismo han causado atraso en América Latina (*La Crónica* 2/7/99).

De este modo, la estrategia gubernamental se basa en reducir los efectos negativos de los flujos de capital sin limitar su movilidad. Para ello la política macroeconómica ha buscado mantener un déficit fiscal y de cuenta corriente manejables y al mismo tiempo elevar las reservas internacionales para reducir posibles perturbaciones<sup>6</sup>. El secretario de Hacienda y el presidente Zedillo se han manifestado partidarios de una «prudencia o disciplina fiscal y monetaria» (17/1/98 y 9/5/98) ante la volatilidad externa, y del uso de recortes presupuestales y de alzas en las tasas de interés para contrarrestar los efectos de contagio derivados de la crisis asiática o la caída de los precios del petróleo, sin que se haya mencionado la posibilidad de recurrir a controles de los flujos de capitales<sup>7</sup>. Así, el esquema de libre movilidad se mantuvo incluso en los casos de caída de los precios del petróleo, que llevaron en 1998 a varios ajustes del gasto para mantener las finanzas equilibradas. En este contexto, Zedillo declaró que sin los oportunos recortes se hubieran registrado serias turbulencias en los mercados (21/5/98); Hacienda ante estas situaciones pidió «prudencia» (12/1/98) y en todo caso la creación de un fondo de contingencia (José Sidaui, vicegobernador del Banco de México 17/1/98).

A fin de reducir los impactos negativos de los flujos, el Banco de México ha buscado esterilizar parcialmente el efecto monetario de la entrada de capitales a través de la venta de valores de su cartera. Recientemente se anunció un conjunto de medidas conocidas como el blindaje de la economía, basadas en la constitución de líneas de crédito para evitar una posible crisis de balanza de pagos al final del sexenio (7/11/98).

Sin embargo, los problemas del sistema financiero mexicano han llevado a las autoridades monetarias a reconocer que se cometieron serios errores de monitoreo bancario (Ortiz 4/4/98) y que es necesario avanzar en la reforma financiera ya que ello representa una «vacuna contra nuevas crisis bancarias» (Zedillo 15/4/98 y 20/6/98). No obstante esta reforma se ve en lo fundamental como algo interno. Como parte de ella, el Gobierno ha fomentado y propiciado una mayor participación de la banca extranjera para modernizar e inyectar liquidez en el sistema financiero.

La estrategia gubernamental de libre movilidad de capitales ha estado apoyada por la continua entrada al país de los mismos y su favorable composición en los últimos años. Así, entre 1994 y 1999 ingresaron por concepto de inversión extranjera directa alrededor de 55.000 millones de dólares en referencia a aproximadamente 24.000 millones de dólares de inversión en cartera (*Reforma* 5/7/99). Esta situación ha permitido que los efectos negativos de la reciente crisis asiática sean mínimos e incluso se espera captar una pro-

6. A este respecto, Martín Werner, subsecretario de Hacienda, declaró que las recetas para una transición suave son impedir el crecimiento del déficit de cuenta corriente y fortalecer el ahorro interno, mantener la libre flotación, reservas internacionales en el rango de 30.000 millones de dólares y un perfil manejable de deuda pública.

7. El Banco de México destacó que las «tasas de interés ofrecen protección contra los grandes desequilibrios externos» (30/1/98).

porción de los flujos de capitales que se retiran del Sudeste asiático (7/1/98). El único efecto negativo importante detectado por la crisis asiática parece ser el desplazamiento de productos mexicanos por mercancías de aquella región en el mercado interno o en EEUU, y por tanto las consecuencias negativas que ello pueda tener en el empleo (17/7/98).

En los últimos tiempos el gobierno mexicano incluso ha promovido activamente en foros internacionales el libre comercio y la libre movilidad de capitales (17-18/11/98). Así, el presidente Zedillo en la reunión del APEC sugirió a los países asiáticos que «para salir de la crisis instrumenten un modelo de austeridad de las finanzas gubernamentales y de liberalización comercial» (28/2/98)<sup>8</sup>. Esta posición la confirmó Zedillo nuevamente en la reunión del APEC cuando afirmó: «No creo en los controles de inversión» y reiteró que «este punto no está en discusión» (17/11/98).

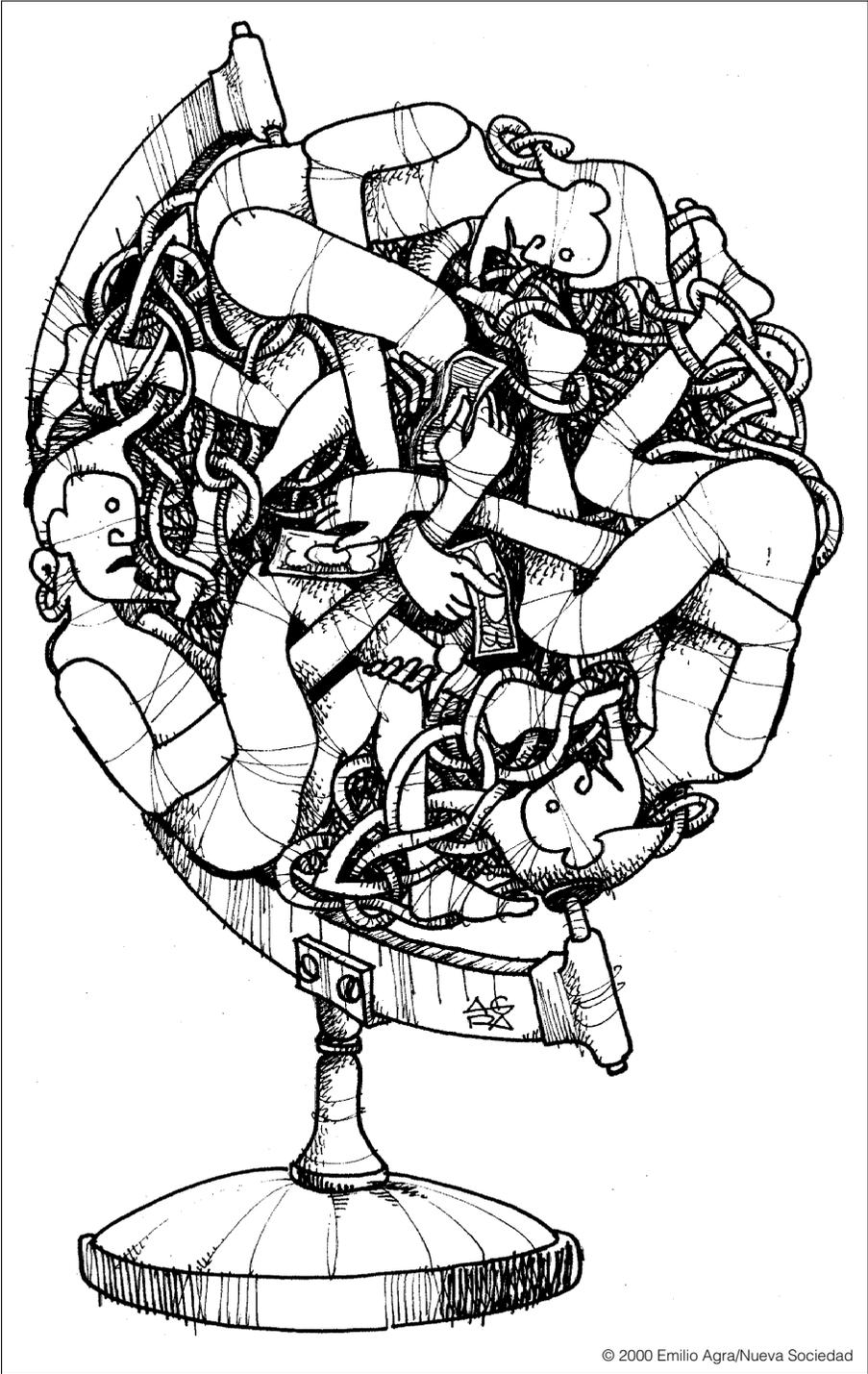
El único reclamo oficial hacia las instituciones financieras internacionales es que, pese al esfuerzo del ajuste realizado, las calificadoras internacionales continúan otorgando a México bajas calificaciones de deuda o de sistema financiero. Así, Moody's Investor Service mantuvo la calificación «E» para el sistema bancario durante 1998, similar a la de la deuda (v., p. ej., Gurria 4/9/98).

Los organismos internacionales han compartido y complementado la visión estratégica del Gobierno sobre los flujos de fondos poniendo a México como un ejemplo exitoso de recuperación después de una fuerte crisis económica. Así, Michel Camdessus, director gerente del FMI declaraba que «México es un ejemplo a seguir para Tailandia, Corea e Indonesia» (23/1/98), o Larry Summers, del Departamento del Tesoro de EEUU en Davos: «México dio una lección de actuar pronto ante la crisis financiera» (2/2/98).

Esta visión optimista del gobierno mexicano sobre la libre movilidad de capitales ha implicado, en alguna medida, que las discusiones internacionales sobre la necesidad de modificar los organismos externos para controlar la inestabilidad internacional no hayan tenido una respuesta importante pese a haber sido reportadas por la prensa (23/1/98; 2, 6, y 19/10/98). Más aún, ante los llamados del FMI y, por ejemplo, del director de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea, ante la posibilidad de aplicar controles o impuestos temporales a las inversiones en cartera, como en Chile, y que están incluidos en el marco del Tlcan y del tratado de libre comercio con la UE (aún en discusión) la respuesta del gobierno mexicano ha sido negativa. Así, el mismo Zedillo ha declarado que «la libertad de flujos financieros debe mantenerse invariante», a lo que se sumó el Centro de Estudios del Sector Privado afirmando que es «contraproducente aplicar candados a la inversión que solo generan incertidumbre y pánico» (22-23/9/98). Solamente en una

---

8. Estas declaraciones han sido realizadas en México. Así, para el presidente Zedillo y Luis Téllez, secretario de Energía, México es un ejemplo de crecimiento o de modelo de país emergente (16-17/7/98).



ocasión, el presidente del Consejo Coordinador Empresarial ha considerado que los impuestos al capital «salvo que fuera una cuestión internacional habría que analizarlo» (23/9/98).

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) es el único organismo internacional que ha recomendado directamente a México la necesidad de establecer regulaciones a la entrada y salida de capitales para evitar crisis recurrentes por la fuga de capitales especulativos (7/2/98). Además, el BID ha establecido que el grado de liberalización en México es aún insuficiente y que existen deficiencias importantes en la regulación.

El sector privado se ha manifestado en favor del modelo económico actual. Así, Eduardo Bourns, presidente del Consejo Coordinador Empresarial, el presidente de la Confederación de Cámaras de Comercio (Concanaco) y el presidente de la Confederación Patronal de la República Mexicana (Coparmex) han apoyado en diversos foros la autonomía del Banco Central, el mantener políticas macroeconómicas con fuertes fundamentos y la necesidad de atraer más capitales a través del proceso de privatizaciones y de una economía más libre (9/1/98; 12-18/2/98). Esta visión está permeada por la oposición del sector privado a medidas asociadas a la nacionalización bancaria de 1982 como el control de cambios o controles a los flujos de capitales.

A esta coincidencia de puntos de vista entre Gobierno y sector privado contribuyó la necesidad de aprobar el rescate bancario en la Cámara de Diputados en 1998 debido también a la incertidumbre ante los *shocks* financieros externos. Así, los diversos organismos de dicho sector, como por ejemplo el Centro de Estudios del Sector Privado, apoyaron la creación del Fobaproa reconociendo, al mismo tiempo, como acertada la política económica (27/7/98). Simultáneamente, ante los efectos de la crisis asiática, el Consejo Coordinador Empresarial pidió «disciplina fiscal y monetaria y certidumbre sobre bases macroeconómicas» (28/1/98) y sancionó el endurecimiento de la política monetaria para compensar las turbulencias externas y la caída de los precios del petróleo (7/1/98).

La voz discordante dentro del sector privado está representada por H. Suárez, presidente de la comisión fiscal de Concanaco, argumentando que «el Gobierno no debe desestimar la posibilidad de aplicar candados a la inversión en cartera ... posibilidad de poner un impuesto a la salida de capitales de portafolio» (19/2/98) y por las pequeñas y medianas empresas que critican que el crédito sea escaso y elitista y que solo se otorgue a empresas triple A (Cemex o Telmex).

Los sindicatos en buena medida han estado ausentes del debate sobre la reforma del sistema financiero internacional. Su atención se ha centrado en la salud del sistema financiero, en preservar sus derechos laborales en ese contexto y en el nuevo sistema de ahorro para el retiro. Así, la CTM, principal organización sindical del país, considera que es necesario analizar el sistema de ahorro para el retiro «para prevenir posibles desviaciones o incum-

plimiento» (28/1/98), mientras que la Federación de Sindicatos Bancarios (Fenasib) se ha declarado en favor de preservar los derechos de sus agremiados ante la difícil situación actual del sistema financiero (21/3/98). En un nivel más general solo han existido expresiones aisladas como la del coordinador general del Frente Auténtico del Trabajo, de apellido Luján, que considera que la liberalización es mala (3/1/98), y de Francisco Hernández Juárez, líder del sindicato de teléfonos, que considera que le falta credibilidad a la política económica y alerta sobre una posible crisis (26/8/98).

Las críticas más fuertes se han centrado en la necesidad de reestructurar el sistema bancario y de mejorar la regulación bancaria nacional, pero dejando de lado en buena medida la discusión sobre la reorganización del sistema financiero internacional. En este punto han coincidido personajes tan dispares como Ifigenia Martínez Navarrete, senadora del PRD, analistas de bancos internacionales (18-21/7/98), académicos independientes como Alejandro Villagómez<sup>9</sup> que argumentan que vamos a seguir observando la inestabilidad financiera y contagio de los mercados (21/8/98) y el mismo subcomandante zapatista Marcos, que cataloga como «un crimen político económico el rescate bancario» (28/8/98).

Asimismo, diversos académicos reconocidos internacionalmente como los profesores Kregel y Paul Krugman (12/9 y 8/10/98) se han manifestado en foros nacionales en favor de controlar los flujos de capitales. Sin embargo, estos argumentos no han sido retomados en términos de la discusión interna con la excepción del debate sobre el consejo monetario y la posibilidad de una Unión Monetaria en el marco del Tlcan. Apoyando este consejo monetario para México se han manifestado los profesores Barro (15/1/98) y Rudiger Dornbusch (6/11/98) y han sido respaldados por el Centro de Estudios del Sector Privado que considera que este mecanismo puede contribuir a estabilizar el tipo de cambio y los precios. A este respecto, el Gobierno se ha opuesto a esta idea. El presidente Zedillo desestimó una unión monetaria (16/10/98), el gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, declaró que «el consejo monetario no es adecuado por las condiciones del país» (30/1/98), y José Angel Gurria, secretario de Hacienda, supone que el control cambiario y el consejo monetario «son muy rígidos, le quitan facultad al Estado para intervenir y resultan extraordinariamente recesivos» (25/9/98). En este mismo sentido se manifestó el señor Kutfcher, director de la Corporación de Bancos Suizos, considerando que es difícil una moneda única en el Tlcan por la diferencia entre las economías (4/6/98).

La visión y perspectivas sobre la reforma al sistema financiero internacional están en gran medida influenciadas por la coyuntura política de la sucesión presidencial de 2000. En efecto, el nuevo presidente tendrá que plantearse

---

9. A este respecto existen diversas declaraciones de académicos sobre la necesidad de cambiar la política económica nacional y de modificar las características actuales del sistema financiero internacional.

las condiciones necesarias para un desarrollo económico de largo plazo en donde el sistema financiero internacional tendrá un importante papel. Esta discusión podría estar enmarcada en una nueva crisis de balanza de pagos, como ha acontecido en los últimos cuatro sexenios, e incluso intensificada por la presencia de un presidente que provenga de la actual oposición. En este contexto, podrían presentarse cambios importantes en la posición mexicana con respecto al libre flujo de capitales.

## Conclusiones

La discusión sobre la reforma del sistema financiero internacional ha sido relegada en México como consecuencia de la crisis financiera nacional y la convergencia de un conjunto de intereses públicos y privados en favor del libre flujo de capitales y en donde los organismos internacionales han apoyado esta posición. En efecto, la magnitud de la crisis financiera de 1994-1995 llevó a la necesidad de instrumentar un rescate bancario masivo y a una situación de insolvencia de diversos agentes privados. La magnitud, características y velocidad con que se realizó el rescate bancario, con escasa experiencia y un marco regulatorio inadecuado, condujo a que se aceptaran de facto una multitud de irregularidades en donde destacan la aceptación en el fondo bancario de préstamos sin la garantía apropiada u otorgados a empresas fantasmas o canalizados incluso a partidos políticos. Asimismo, en este entorno se cometió una gran cantidad de fraudes cuyos montos y consecuencias aún se desconocen.

La preocupación fundamental del Gobierno, bajo estas condiciones, fue ofrecer garantías de libre movilidad de capitales como parte de su estrategia de fomentar el libre mercado y de sanear y formalizar legalmente el rescate bancario que aún esta en discusión en el Congreso<sup>10</sup>. De este modo, el Gobierno se ha mostrado en contra del uso de posibles controles de capitales aunque ellos sean temporales y estén contemplados dentro del Tlcan y el previsto tratado de libre comercio con la UE. Ello se debe también a que medidas asociadas a un control de cambios o control de los movimientos de capitales generan una incertidumbre adicional en México, ya que se asocian a la nacionalización bancaria de 1982. La estrategia del Gobierno coincide explícitamente con una posición de liberalización de los mercados financieros en donde incluso ha jugado un papel de promotor activo en diversos foros internacionales. Esta posición ha sido complementada por el apoyo de diversos organismos monetarios internacionales y el Gobierno de EEUU, que han considerado a México como un ejemplo a seguir en el manejo de crisis financieras y un modelo de libre movilidad de capitales «exitoso». En este contexto, existe la idea implícita de que, gracias al Tlcan y la condición estratégica de México para EEUU, ante problemas financieros serios pueden esperarse créditos adicionales como sucedió en 1994. El único reclamo mexicano a los or-

10. La discusión actual no es la aprobación del fondo de rescate bancario sino las auditorías que se están realizando a éste.

ganismos internacionales es que el esfuerzo de México no ha sido reconocido en las calificaciones de deuda o del sistema bancario.

El sector privado ha tomado también una fuerte posición en favor del libre mercado y, como consecuencia, en favor de la libre movilidad de capitales. Su apoyo al Gobierno se asocia, en alguna medida, a la formación de un frente común en torno del rescate bancario y a impedir cualquier medida que suponga un mayor control gubernamental del sistema financiero debido a la crisis bancaria. Existen algunas posturas discordantes vinculadas con los pequeños y medianos empresarios y comerciantes que consideran necesaria una reorganización del sistema financiero nacional y, en ese contexto, se plantean la posibilidad de regular los flujos de capitales internacionales.

Los sindicatos han centrado su preocupación en preservar sus derechos laborales ante la reorganización del sistema financiero y la situación del seguro para el retiro. Sin embargo estas inquietudes son aún muy generales y no incluyen propuestas específicas. Las principales posiciones sobre la reorganización del sistema financiero internacional se han definido en el sector académico y en grupos o partidos de oposición de centroizquierda como el PRD.

En la actualidad la participación activa del país en convenios internacionales de regulación financiera es remota y puede en todo caso esperarse que se acepten pasivamente estos acuerdos. Esto se debe a que la estrategia está basada en el fomento a la libre movilidad de mercancías y capitales, a que según la visión del Gobierno, México no sufrió mayormente por las crisis financieras más recientes y por lo tanto que los mercados internacionales no son vistos como un obstáculo inmediato para el desarrollo económico; la idea implícita es que para México es posible obtener un trato preferencial ante una crisis financiera internacional dada su posición estratégica dentro del Tlcan. En todo caso, las condiciones económicas en las que se realice la transición sexenal del año 2000 pueden definir un cambio de perspectiva del Gobierno y con ello la redefinición de alianzas y posiciones del resto de los agentes económicos.

En este contexto, las reformas al sistema internacional que más vigencia parecen tener en México son aquellas asociadas a la posibilidad de un consejo monetario, pese a que el Gobierno también se ha opuesto a esta medida.

## Referencias

- Gutiérrez-Pérez, A. e I. Perrotini: «The New Banking System: Challenges and Perspectives» en K. Fatemi y D. Salvatore (eds.): *North American Free Trade Agreement*, Pergamon Press, Londres, 1994.
- Sachs, J., A. Tornell y A. Velasco: «Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995» en *Brookings Papers on Economic Activity* vol. I, 1996, pp. 147-197.
- Secretaría de Hacienda: «Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000», Boletín de Prensa, México, 15/6/1999.

# Los temas de la arquitectura financiera internacional en la Argentina

ROBERTO FRENKEL

**No es fácil encontrar un país más comprometido con los temas de la Arquitectura Financiera Internacional (AFI) que la Argentina, donde debería haber un interés natural hacia las medidas que puedan contribuir a la estabilización de los mercados financieros internacionales. Sin embargo, no ha habido discusión interna y solo se encuentran menciones esporádicas de las iniciativas y reuniones de la AFI. Del mismo modo, esta situación paradójica se repite con el plan de Convertibilidad que rige en el país. Este trabajo explora los aspectos del comportamiento económico, las normas de discusión pública y las motivaciones de las posiciones del Gobierno. El trabajo llega a la conclusión de que la participación argentina en las iniciativas de la AFI tiende a ser pasiva y conservadora.**

**P**arece difícil encontrar un país más profundamente comprometido con las motivaciones y temas de la arquitectura financiera internacional (AFI) que la Argentina, donde tendría que haber un interés natural hacia las medidas internacionales que puedan contribuir a la estabilización de los mercados financieros. Sin embargo, no ha habido discusión interna y solo se encuentran menciones esporádicas de las iniciativas y reuniones de la AFI. Por otro lado, de acuerdo con las actuales orientaciones, la participación del anterior gobierno argentino en las iniciativas de la AFI tendió a ser pasiva y conservadora. Del mismo modo, esta situación paradójica se repite con el plan de Convertibilidad que rige en la Argentina.

---

ROBERTO FRENKEL: investigador principal del Centro de Estudios de Estado y Sociedad-Cedes, Buenos Aires; profesor en las universidades de Buenos Aires y Palermo.

**Nota:** Este ensayo corresponde a la serie de Estudios sobre Arquitectura Financiera Internacional, desarrollada por la Fundación Friedrich Ebert.

**Palabras clave:** sistema financiero internacional, plan de Convertibilidad, Argentina.

## **El plan de Convertibilidad**

A lo largo de la primera mitad de los años 90, Argentina sufrió un impresionante proceso de reformas que siguieron las directivas de la economía de mercado. Este proceso implicó la privatización de gran parte de las empresas estatales así como la apertura del comercio y las finanzas. Al mismo tiempo, el país superó un periodo de extrema inestabilidad de precios que había conducido a dos breves episodios hiperinflacionarios en 1989 y 1990. La estabilización de precios coincidió con una importante recuperación del crecimiento económico. Sin embargo, también aparecieron resultados menos deseables; en el mismo periodo, el desempleo creció significativamente y se profundizó la desigualdad. Una de las principales reformas estructurales fue la apertura de la economía a los capitales del comercio internacional. Aunque ya se encuentran incursiones en esta dirección desde 1988, es a principios de los años 90 cuando la anterior apertura, que se estaba haciendo de manera gradual, se abandonó para comenzar con un proceso de gran aceleración.

Varias normas constituyeron los soportes legales del proceso de reforma estructural. El decreto de Reforma del Estado (agosto de 1989) estableció las bases legales para la privatización de las empresas estatales y permitió, por esta razón, el uso de mecanismos de canje de la deuda. En segundo lugar, para mejorar el funcionamiento de las cuentas públicas, el decreto de Emergencia Económica (septiembre de 1989) suspendió numerosos mecanismos de subsidios, como los que correspondían a los regímenes de promoción industrial y regional. Esta norma también estableció la igualdad de tratamiento para el capital extranjero y el nacional invertido en el país en actividades productivas. De este modo, dejó de ser necesaria la aprobación previa de cualquier inversión directa de capital extranjero. Además, en noviembre de 1991, el decreto de Desregulación eliminó completamente un conjunto de reglamentaciones que dificultaban diferentes actividades económicas.

Pero el instrumento legal más importante del proceso de estabilización fue el decreto de Convertibilidad, aprobado por el Congreso en marzo de 1991, que estableció una tasa fija de cambio peso-dólar y autorizó contratos en cualquier moneda extranjera. También estipuló que el Banco Central tuviera un respaldo del 100% de la base monetaria en reservas extranjeras. Asimismo es importante mencionar que los nuevos Estatutos del Banco Central (septiembre de 1992) establecieron su independencia como institución. En la práctica, la Ley de Convertibilidad (reforzada por los mencionados nuevos estatutos) transformó al Banco Central en una caja de conversión y completó la desregulación de las cuentas de capital de la balanza de pagos. Así, desde principios de 1991, tanto el comercio como los flujos de capital quedaron completamente liberados.

## **Crece la dolarización**

A pesar de la alta credibilidad que tuvo el compromiso de mantener la tasa de cambio, los ahorristas del sector privado han mostrado preferencia por los

depósitos en dólares. Mientras tanto, los bancos defendieron sus balances contra cualquier riesgo cambiario ofreciendo créditos en esa moneda. En consecuencia, desde el comienzo del plan de Convertibilidad hubo una notable tendencia hacia una creciente proporción de activos y pasivos en dólares en el sistema bancario local. Esta proporción creció a cerca de 60% en 1999. La dolarización de los activos del sector privado se percibe como una forma de protección contra el riesgo de devaluación y también ha contribuido a la estabilización de los portafolios locales. Este papel fue particularmente importante después de las crisis asiática y ruso-brasileña. Aunque hubo una dramática corrida de los depósitos locales durante la crisis que siguió a la devaluación mexicana, el total de los depósitos en el sistema bancario no cayó durante 1998 y 1999. Por otro lado, el problema del riesgo cambiario no solo afecta a los inversores extranjeros, a los bancos y las grandes compañías endeudadas en el exterior, sino también a los numerosos deudores de bancos locales con ingresos en pesos. Sin duda, esto contribuyó al agotamiento del reclamo a favor de la continuidad de la paridad cambiaria fija.

### **La globalización financiera de la economía argentina**

El plan de Convertibilidad sucintamente descrito hasta aquí es un marco económico extremadamente rígido. La rigidez no se desprende solo de las normas legales sino también de la conducta actual de los mercados reales. Por ejemplo, la flexibilidad de la tasa de cambio real frente a los negativos *shocks* externos requeriría una significativa flexibilidad descendente de los precios de los bienes nacionales no negociables. Realmente, la gran deflación nominal no ha tenido lugar ni en la gran recesión de 1995 ni en la del 98-99, a pesar de la significativa flexibilidad de los salarios por contratación (la elasticidad del desempleo es aproximadamente -2). El marco del plan de Convertibilidad determina dos rasgos del funcionamiento macroeconómico. Primero, hay un crecimiento de la brecha externa. La combinación de apertura comercial con una tasa de cambio sobrevaluada dio como resultado un déficit crónico en la balanza comercial. La balanza comercial solo alcanza un equilibrio bajo condiciones de recesión profunda (como en 1995 y, más recientemente, a mediados de 1999) o con una demanda externa excepcionalmente fuerte (de Brasil) combinada con altos precios de la producción internacional (como en 1995-1996). El déficit comercial junto con el déficit estructural de crecimiento en el sector servicios generan un déficit creciente del efectivo. Para alcanzar una tasa de crecimiento positiva la economía requiere sustanciales flujos líquidos de capital. Para mantener una tasa positiva de crecimiento, la economía requiere una entrada cada vez mayor de capitales externos.

### **Fuerte influencia externa en el comportamiento económico**

En segundo lugar, la volatilidad de las condiciones financieras internacionales confrontada por el país, se transmite mecánicamente a la actividad interna y a los niveles de empleo. La correlación entre el comportamiento nacional y la

conducta de los mercados de capital internacionales es una característica común de las economías de mercado emergentes, como quedó dramáticamente ilustrado por los acontecimientos recientes. En el caso argentino, la correlación está acentuada por el plan de Convertibilidad, que carece de una significativa flexibilidad monetaria y nominal para compensar los impulsos externos de ambos signos. En la primera mitad de los años 90, las demandas internas se dispararon, lo que fue encauzado por los flujos de capital y consumo. Después de la devaluación mexicana, la economía argentina fue la más significativamente afectada por el efecto Tequila, convirtiéndose en la segunda recesión más profunda de la región (después de México) y con un salto del desempleo de 12% a 18%. Una segunda ola en los flujos de capital indujo una aceleración del crecimiento en 1996-1997 y el desempleo cayó a 12%. El estímulo externo se debilitó después de octubre de 1997, junto con la tasa de crecimiento. El rumbo de la actividad tendió nuevamente hacia la recesión en el tercer trimestre de 1998, después de la crisis ruso-brasileña (pero, en realidad, antes de la devaluación de Brasil en enero de 1999). A mitad de 1999, la economía argentina muestra una de las más profundas recesiones en la región (solamente Ecuador y Venezuela están sobre Argentina en el ranking) mientras que la tasa de desempleo está creciendo por sobre 14,5% registrado en abril de 1999.

El régimen de caja de conversión juega su papel destinado a ser un estabilizador automático de las cuentas externas. Pero en el plan de Convertibilidad, las recesiones más profundas dejan las cuentas corrientes con un déficit sustancial (i.e. 12.000 millones de dólares proyectados para 1999) y una altísima tasa de desempleo. Estos elementos ejercieron presión sobre el lado negativo de las percepciones de los inversores internacionales y tendieron a reducir su costado positivo. La versión argentina de la caja de conversión está lejos de disipar el riesgo de insolvencia.

Los analistas de inversiones internacionales han expresado sus opiniones y tienen confianza frente al riesgo de insolvencia y sobre la continuidad del plan de Convertibilidad. Las situaciones de equilibrio múltiple y las profecías autocumplidas no son usuales en el actual marco de los mercados financieros internacionales. Insolvencia y/o abandono del plan de Convertibilidad es uno de los resultados potenciales en el caso argentino.

### **Importancia reducida de los factores internos**

Una diferencia entre el esquema argentino y otros de mercados emergentes reside en la reducida relevancia relativa de los factores económicos internos. Dados los rasgos ya mencionados del comportamiento macroeconómico, los factores que tienen más peso son los externos. Estos factores comprenden, por ejemplo, las principales circunstancias externas que afectan las expectativas de la balanza comercial: los precios de los productos de exportación y la demanda brasileña de exportaciones argentinas. Pero los fundamentos de este funcionamiento contribuyen solo parcialmente a la formación de suposiciones entre los actores. Dado que el volumen de las necesidades financieras

se origina en una deuda sobregirada y en el déficit del sector servicios, la suposición más importante de cada actor individual se hará sobre la conducta futura del mercado financiero internacional respecto del país, es decir, la conducta de los otros actores. Las señales relativas a las probabilidades de la balanza comercial —y otras señales— son valiosas principalmente por su esperada influencia sobre la conducta futura de los mercados financieros.

### **¿El dólar como moneda nacional?**

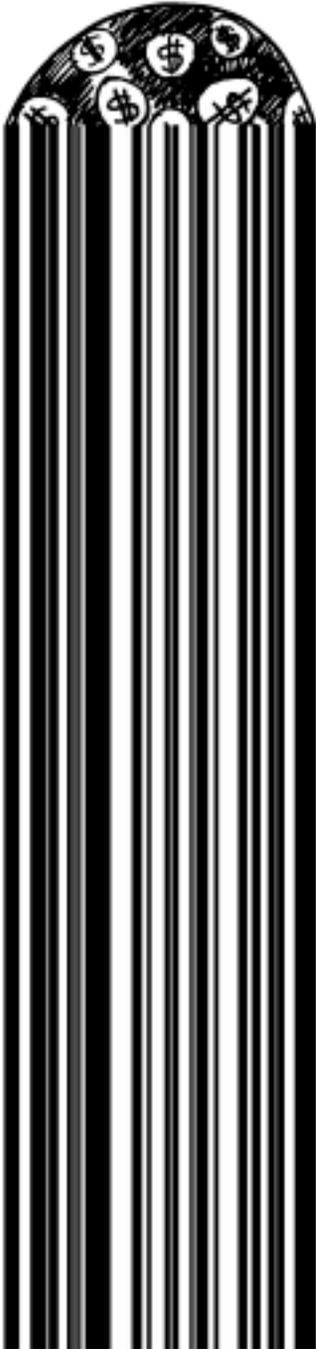
En busca de señales de credibilidad, el Gobierno argentino anunció, a principios de 1999, que estaba considerando adoptar el dólar como la moneda nacional. La principal intención de este anuncio fue señalar la buena voluntad gubernamental para gastar las reservas del Banco Central si se enfrentaba a una corrida. Esta completa dolarización *de facto* de la economía no podía, en ningún caso, implementarse solamente con la venta de todas las reservas del Banco Central sino que también requeriría la masiva intervención sobre los contratos bancarios. Aun en este caso, el proceso involucraría serios riesgos de desorganización financiera. Los analistas de los mercados financieros no se centraron sobre los riesgos y las dificultades de la implementación sino que concentraron sus análisis en los cambios en el comportamiento y expectativas de una economía argentina supuestamente ya dolarizada en su totalidad. El veredicto de la mayoría dice que aun si el riesgo de devaluación se elimina por la sustitución de la moneda, el riesgo de insolvencia se mantiene invariable porque la solvencia externa no depende de la denominación monetaria de las transacciones internas.

### **Los temas de la arquitectura financiera internacional**

Una conclusión se desprende de la situación anterior: parece difícil encontrar un país más profundamente comprometido con las motivaciones y temas de la AFI que la Argentina, donde tendría que haber un interés natural hacia las medidas internacionales que puedan contribuir a la estabilización de los mercados financieros. El comportamiento argentino, sin duda, podría beneficiarse con un ambiente financiero más estable y también con el desarrollo e implementación de medidas regulatorias internas que intenten emparejar los flujos de capital privado, mientras mantiene el libre acceso a los mercados financieros. Lo que se esperaría del Gobierno en esta situación es interés, compromiso y posiciones explícitas, y también de los partidos políticos y otras organizaciones de la sociedad civil, así como una activa discusión en los foros económicos y en los medios.

Sin embargo, muy raramente se encuentran menciones a las iniciativas y reuniones de la AFI. Aunque una gran cantidad de opiniones de economistas aparece en los periódicos argentinos, los temas de la AFI casi no reciben atención. No se han generado discusiones y los representantes políticos y sociales no han hecho comentarios. Es legítimo sospechar que la gran mayoría de ellos no tiene noticia de la existencia de la AFI.

© 2000 Mary Carmen Pérez/Nueva Sociedad



El Gobierno participó activamente en la iniciativa del G-22 y tomó posiciones bien definidas en otros foros. Por ejemplo, a través de la declaración del presidente del Banco Central ante la 52ª Reunión del Comité Interino del FMI. Pero el Gobierno no mostró interés en difundir la información sobre la existencia, desarrollo y temas de la AFI. No hay documentos accesibles sobre las posiciones oficiales de Argentina y no se ha hecho pública ninguna información sobre las presentaciones argentinas en el Fondo Monetario Internacional y otros foros multilaterales e internacionales. Los hechos mencionados perfilan una situación aparentemente paradójica sobre la que podemos sugerir algunas hipótesis.

### **Las organizaciones de la sociedad civil, los partidos políticos y los analistas**

Ya hemos mencionado que el pecado original del plan de Convertibilidad es la aguda dependencia que tiene de los flujos externos de capital. Las expectativas de sustentabilidad y crecimiento fluctuaron a lo largo de los años 90 según los arrastres de buenas y malas noticias del exterior. El contagio de la crisis mexicana contradujo las expectativas iniciales de los flujos de capital tendencialmente altos y reveló su volatilidad. Pero, al mismo tiempo, la estampida de los precios de los productos y el plan Real en Brasil significaron muy buenas noticias.

Ayudado por el positivo *shock* real y por un paquete de emergencia de 11.000 millones de dólares, el plan de Convertibilidad sobrevivió al efecto Tequila. La combinación de un favorable ambiente externo real y el mismo éxito de la operación de rescate fortalecieron las expectativas optimistas y la llegada de una nueva oleada de flujos de capital privado. Ambos duraron hasta la crisis asiática. Desde entonces, el optimismo se disipó, los flujos de capital están declinando y se obtuvo el «premio» de ser categorizado como país de riesgo, un riesgo que crece sin pausa con picos relativamente altos marcados por la crisis ruso-brasileña y la devaluación en Brasil.

### **El futuro del plan de Convertibilidad**

En ninguna ocasión, a lo largo de la agitada historia del plan de Convertibilidad, fue abierta a la discusión pública su finalización. Aunque se asomaron algunas críticas de tiempo en tiempo, ningún representante político o social significativo tuvo una posición a favor del cambio de plan. Del mismo modo, pocos economistas manifestaron críticas y nunca centraron sus análisis sobre las dificultades encarnadas por este plan. En la escena pública, se ha tomado al plan de Convertibilidad como un hecho consumado y como un estado de cosas natural e inalterable. Por otro lado, algunos economistas influyentes defendieron el plan con vehemencia. Sus argumentos no desconocen las evidencias negativas, pero encuentran como virtudes del plan la disciplina que impone al Gobierno y a la sociedad. Con el tiempo suficiente, se espera que esas virtudes se conviertan en competitividad, exportaciones y crecimiento sustentable.

Los intereses sectoriales ayudan a explicar esta situación. Bancos, grandes compañías endeudadas en el exterior, compañías de capitales extranjeros e intermediarios financieros, están íntimamente interesados en la continuidad. La dolarización interna del crédito apoya aún más este interés. Los análisis y opiniones no son inmunes a estas influencias.

Así, la mayoría de las actitudes, opiniones y silencios públicos están más orientados por el miedo que por la convicción. Las opiniones críticas y los análisis de las desventajas del plan de Convertibilidad corren el riesgo de ser considerados como «devaluacionistas» y se condenan a un aislamiento intelectual y político.

La mayoría de los temas referidos a la AFI encajan en el mismo paradigma. El sistema concibe al plan como una integración completa entre los mercados financieros interno e internacional y muestra distancia y desconfianza frente a cualquier clase de sugerencia sobre las restricciones del flujo de capital. Los políticos y otros actores de la sociedad civil generalmente no se preocupan por temas en los que no son capaces de construir posiciones públicas bien claras. Ni hay analistas especializados atraídos por temas cuyos análisis se refieran peligrosamente a los pros y contras del plan de Convertibilidad.

## **El Gobierno**

Las consideraciones anteriores se aplican a las posiciones públicas del Gobierno. Los funcionarios están presionados por las circunstancias a defender el plan de Convertibilidad de manera más entusiasta que nadie. Esta es la señal *sine qua non* de la credibilidad. El Gobierno no está inclinado a difundir información y promover la discusión sobre temas que llamen la atención sobre la volatilidad del mercado financiero internacional y sobre la debilidad del plan de Convertibilidad. Además, cualquier actitud que pueda ser sospechosa de heterodoxa con respecto al libre flujo de capitales, podría socavar la credibilidad.

## **Foros internacionales**

Las posiciones argentinas en los foros internacionales se pueden deducir de las declaraciones del presidente del Banco Central ante la 52ª Reunión del Comité Interino del FMI. Con respecto al régimen de tasa de cambio, la declaración defiende enfáticamente el régimen de caja de conversión como una alternativa a los regímenes de tasa de cambio flexibles. Los argumentos se basan más en las críticas a las tasas de cambio flexibles que a las virtudes del régimen de caja de conversión. Sobre temas referidos a «comprometer al sector privado» (riesgo compartido y procedimientos para distribuir el peso de la resolución de crisis), el Gobierno argentino fue esencialmente muy cauto en promover innovaciones. Se apoyaron decididamente las iniciativas relativas a los estándares internacionales sobre vigilancia y transparencia fi-

nanciera así como el establecimiento de líneas de crédito de contingencia. El Gobierno está a favor de una enmienda al Artículo del Acuerdo del FMI para liberalizar completamente las cuentas de capital obligatorio para los países miembros. El Gobierno «encuentra de algún mérito» incluir en el nuevo conjunto de normas, medidas de control de precios que permitan restricciones temporarias a las transacciones de capital para mitigar las consecuencias de los movimientos excesivos en los flujos, y está en contra de las restricciones sobre los flujos «a menudo adoptadas para encubrir la debilidad interna».

En conclusión, la participación del Gobierno argentino en las iniciativas de la AFI parece estar orientada por la convicción de que el plan de Argentina representa el mejor arreglo posible para negociar los problemas mostrados por los mercados financieros internacionales. El Gobierno ve las raíces de las crisis recientes en las deficiencias estructurales en muchos países con mercados emergentes y en los desbalances macroeconómicos de otros, mientras que la economía argentina sufre pasivamente por esas fuentes externas de contagio financiero. También apoya hacer una preceptiva de liberalización completa de las cuentas de capital y es muy cauto respecto de las medidas internacionales que podrían entrar en conflicto con las posiciones de los inversores financieros privados. Llevado por estas orientaciones, la participación argentina en las iniciativas de la AFI tiende a ser pasiva y conservadora.

### **Perspectivas**

El triunfo del candidato de la Alianza, Fernando de la Rúa, en las elecciones de octubre de 1999 podría significar un cambio importante después de 10 años de continuidad de la administración Menem. Mientras que las políticas de gobierno seguramente experimentarán significativos cambios en muchos aspectos, no podría esperarse lo mismo con respecto a las principales orientaciones de la política económica. Con la excepción de unos pocos grupos políticos de menor importancia, todos los programas y candidatos están comprometidos con la continuidad del plan de Convertibilidad. Por lo tanto, las poderosas fuerzas contextuales que dirigen las políticas y posiciones gubernamentales —como se señaló anteriormente— hará improbables unos cambios significativos en el escenario local. Sin embargo, teniendo en cuenta la composición ideológica de la Alianza, se puede esperar una participación gubernamental más activa y menos conservadora en las iniciativas de la arquitectura financiera internacional.

# La cooperación para el desarrollo y los efectos de la globalización

ERNST HILLEBRAND / GÜNTHER MAIHOLD

**El presente texto es un intento de definir los perfiles de una nueva cooperación para el desarrollo en las condiciones de la globalización. Los autores abogan por una nueva visión de la cooperación que apunte hacia una mayor integración de los países del Sur en el naciente sistema de instituciones y regímenes internacionales, y que garantice al mismo tiempo un fortalecimiento de aquellas condiciones internas de carácter político y económico favorables para el desarrollo.**

Desde el corte histórico que ha implicado el fin de la Guerra Fría, no solamente se han producido cambios dramáticos en la relación Este/Oeste, sino también en el paradigma Norte/Sur. La década de los 90 estuvo marcada en su totalidad por la búsqueda de una nueva fórmula para las relaciones entre países desarrollados y naciones del Sur. Se desvaneció el apoyo que el Oeste había proporcionado a los regímenes militares y de partido único en muchas partes del llamado Tercer Mundo, obedeciendo a la lógica de la Guerra Fría. La democratización y un mínimo de transparencia en la gestión gubernamental –conceptualizado y propagado por el Banco Mundial bajo el lema *good governance*– se han convertido en objetivos centrales en el marco de las relaciones Norte/Sur. Este cambio ha llevado a transformaciones esenciales: la «tercera ola» de la democratización ha deparado a amplias regiones del Sur considerables avances en el camino hacia la democracia.

Al mismo tiempo, han ingresado nuevos temas en la agenda de las relaciones Norte/Sur. El más importante representa sin duda la globalización, es decir,

---

ERNST HILLEBRAND: doctor en Ciencias Políticas; encargado del proyecto «Globalización y cambios estructurales en las relaciones Norte-Sur» de la Fundación Friedrich Ebert, Bonn.

GÜNTHER MAIHOLD: doctor en Ciencias Políticas y Sociología; director del Instituto Ibero-Americano de Berlín.

**Nota:** Se agradece el apoyo en la traducción de Jutta Seeger-Vollmer.

**Palabras clave:** cooperación, desarrollo, globalización, Tercer Mundo.

la creciente interrelación mutua de las sociedades de la Tierra. Este proceso tiene efectos dramáticos sobre la concepción de la economía y la política tanto en el Norte como en el Sur. En el marco de estos desarrollos es necesario redefinir los instrumentos de la política. También las políticas de desarrollo –elemento central de las relaciones Norte/Sur por lo menos en su dimensión no mercantil– tienen que reorientarse ante estas nuevas condiciones.

### La globalización como desafío y oportunidad

En el transcurso de la globalización ha tenido lugar un cambio dramático a escala mundial en lo que respecta a las mismas bases de la política<sup>1</sup>. La gestión de la política ha de tener en cuenta estos cambios: los amplios procesos de *desnacionalización* –entendidos como aumento de la intensidad y del alcance de los procesos de intercambio o de producción transfronterizos en la economía, el medio ambiente, la violencia, la movilidad de las personas y la comunicación y cultura<sup>2</sup>– han modificado considerablemente la conformación de problemas así como las posibilidades de acción de políticas nacionales. En este contexto, las clásicas formas bilaterales de cooperación para el desarrollo van perdiendo importancia e impacto. Los profundos cambios de la política, la visión de un mundo de Estados sin fronteras efectivas y la formación de una «estatalidad múltiple» son motivo para una creciente conciencia de que la cooperación para el desarrollo ya no se conforma prioritariamente como una interacción intergubernamental. Se trata más bien de incluir en el marco de la cooperación a los diversos niveles de la política, comenzando con el nivel local, pasando por los niveles regional y nacional hasta la dimensión global.

Los procesos de globalización, pese a su carácter universal, se mueven en relaciones complejas de interdependencia<sup>3</sup>. Precisamente en este contexto, la interdependencia implica en primer lugar también procesos de fragmentación, de diferenciación y de regionalización entre –y dentro de– las sociedades, profundizando o provocando un desarrollo desigual y conflictivo. Por tanto, si la integración social de los Estados nacionales se desmorona y la integración intergubernamental, supranacional y social a escala mundial no está creciendo al mismo ritmo (o todavía no encuentra condiciones para su crecimiento)<sup>4</sup>, una política de desarrollo, definida como política estructural global deberá corresponderse con este hecho. Esto significa ante todo fortalecer aquellos mecanismos que afiancen el marco solidario local, regional, na-

1. Comp. básicamente James N. Rosenau: *Along the Domestic-Foreign-Frontier, Exploring Governance in a Turbulent World*, Cambridge, 1997.

2. Comp. Michael Zürn: *Regieren jenseits des Nationalstaats*, Francfort del Meno, 1998, esp. p. 76; v. tb. Lothar Brock y Mathias Albert: «Entgrenzung der Staatenwelt. Zur Analyse weltgesellschaftlicher Entwicklungstendenzen» en *Zeitschrift für internationale Beziehungen* vol. 2, 1995, p. 260 y ss.

3. Comp. Robert O. Keohane y Joseph S. Nye: «Power and Interdependence in the Information Age» en *Foreign Affairs* vol. 77 N<sup>o</sup> 5, 1998, p. 86 y ss.

4. Así Richard Münch: *Globale Dynamik, lokale Lebenswelten. Der schwierige Weg in die Weltgesellschaft*, Francfort del Meno, 1998, p. 17.

cional y global y que contrarresten la división interna de las sociedades. Por consiguiente, el alcance de las medidas a tomar va desde el fomento de pequeñas redes sociales hasta la ratificación de estándares sociales en tratados de comercio internacional.

La cooperación para el desarrollo debe tomar conciencia del problema de la incongruencia territorial en lo que respecta a los espacios de responsabilidad y de acción material de la política<sup>5</sup>. Como los espacios políticos y económicos resultan cada vez más incongruentes, las políticas de desarrollo deberán ajustar sus conceptos de trabajo y sus formas de cooperación. En este contexto, debido a las relaciones transfronterizas, demuestran ser eficaces nuevos actores y enfoques que hoy en día apenas son asequibles ni pueden ser influidos por medio del arsenal tradicional de los instrumentos de la política de desarrollo. De tal manera, las dimensiones del *soft-power*<sup>6</sup> reciben, ante el dinamismo de las comunicaciones y de las informaciones, un papel creciente en la conformación de esquemas de cooperación en el ámbito de las sociedades civiles y aumenta su impacto sobre los gobiernos nacionales y los regímenes internacionales.

### **El debate alemán sobre una nueva orientación de las políticas de desarrollo**

Los partidos políticos alemanes han reaccionado ante el debate alrededor de la globalización con una definición nueva en lo que respecta a la función de la cooperación para el desarrollo. Así, el partido socialdemócrata (SPD), aboga por una definición más amplia del concepto de política de desarrollo en el sentido de una política estructural global<sup>7</sup>. El partido democristiano (CDU) orienta su política de desarrollo hacia el objetivo clave del afianzamiento global del futuro<sup>8</sup>. Los verdes (Bündnis 90/Die Grünen) pretenden ampliar la política de desarrollo hacia una política estructural internacional<sup>9</sup> y también los liberales (FDP) consideran la política de desarrollo como parte de una política de asegurar globalmente el futuro<sup>10</sup>. Aunque las conclusiones que se puedan sacar de estos objetivos programáticos sean muy diferentes en los diversos partidos, cabe constatar sin embargo que existe un consenso de considerar como *cometido central* de la cooperación el apuntalar problemas globales relacionados con el futuro y la organización de los procesos de

5. Comp. Lothar Brock: «Staatenwelt, Weltgesellschaft und Demokratie» en Dirk Messner (ed.): *Die Zukunft des Staates und der Politik. Möglichkeiten und Grenzen politischer Steuerung in der Weltgesellschaft*, Bonn, 1998, p. 46.

6. Comp. Joseph S. Nye: «Soft-Power» en *Foreign Policy* N° 80, otoño 1990, pp. 153-171.

7. Así Adelheid Tröscher: «Neuorientierung der deutschen Entwicklungspolitik und Entwicklungszusammenarbeit» en: Eckhard Deutscher, Uwe Holtz y Roland Röscheisen (eds.): *Zukunftsfähige Entwicklungspolitik. Standpunkte und Strategien*, Unkel, 1998, p. 25.

8. Comp. la resolución de la comisión especial para política de desarrollo del CDU con el título «Thesen zur Entwicklungszusammenarbeit als Beitrag einer Welt-Zukunftspolitik» en Deutscher/Holtz/Röscheisen (n. 7), p. 53 y ss.

9. Así Uschi Eid: «Eine neue Nord-Süd-Politik ist notwendig» en *ibid.*, p. 72 y ss.

10. Comp. el concepto del grupo parlamentario del FDP para una política de desarrollo moderna en: *ibid.*, p. 91 y ss.

globalización. Por ello, no es de extrañar que también en los acuerdos de coalición del actual Gobierno fuese fijado este objetivo programático.

La exigencia de que «la política de desarrollo deba ser entendida como política estructural global que crea las condiciones de sistema para un desarrollo humano en los países de cooperación y que esté orientada hacia la pauta de un desarrollo sostenible global como condición necesaria para un futuro común»<sup>11</sup>, todavía está lejos de poder proporcionar una definición concreta de las funciones, instrumentos y conceptos respectivos<sup>12</sup>.

### Ejes temáticos de la cooperación para el desarrollo

**La globalización económica y la arquitectura financiera internacional.** La intensificación de las interacciones económicas en el ámbito mundial es la consecuencia esencial de la globalización. Este proceso ha abierto para partes del llamado Tercer Mundo un gran número de posibilidades, pero al mismo tiempo desestabiliza también las estructuras económicas, sociales y ecológicas vigentes. Agentes que operan a escala nacional –empresarios nacionales, sindicatos, grupos ambientales– se hallan cada vez más desamparados frente a un capital extremadamente móvil y una política económica que está luchando por atraer inversiones. La competencia global en la promoción de condiciones locales para inversión amenaza llevar a un *dúmping social* y ecológico a escala mundial<sup>13</sup>. Esta situación ha puesto de relieve, más claramente que antes, la importancia de establecer regulaciones internacionales y trasnacionales. Una política de desarrollo que se entiende como política estructural tiene que hacerse efectiva en tres planos:

1. Contribuir a la creación de un orden financiero mundial que cerque las negatividades potenciales de los flujos no regulados de capitales, incorporándolos a esquemas de control internacional; la importancia de tal sistema de regulación en lo que respecta a las corrientes financieras mundiales se hizo evidente en los últimos años en la crisis de Asia y sus secuelas en América Latina.

2. Modificar el sistema de regímenes de comercio internacional en favor de los Estados débiles, suprimiendo los impedimentos de importación establecidos por parte de los países industrializados; así se crean márgenes de manio-

11. Andreas M. Rauch: «Von der Entwicklungshilfe zur globalen Strukturpolitik» en *Außenpolitik* vol. 46, 1995, p. 204.

12. Precisamente ante este objetivo exigente la cooperación para el desarrollo debe tener claramente presente las condiciones de sus acciones para no despertar la impresión de un impacto muy limitado. Reinhold E. Thiel localiza esta incapacidad en las corrientes de la política comercial y económica internacional, es decir concretamente en la cuestión de la coherencia; comp. «Die Hilfslosigkeit der Entwicklungspolitik» en *Internationale Politik* vol. 1, 1996, p. 12.

13. Comp. tb. E. Kapstein: «Racing to the Bottom? Regulating International Labour Standards» en *Internationale Politik und Gesellschaft* N° 2, 1997, pp. 155-160.

bra para reglamentaciones estatales en el sentido de un desarrollo de recuperación<sup>14</sup>.

3. Convertir los estándares sociales en un instrumento central que sirva para ordenar las relaciones comerciales internacionales, sin perjudicar la capacidad competitiva de las economías en vías de desarrollo.

Los estándares sociales así como los estándares para productos se convertirán en un elemento cada vez más importante para imponer criterios sociales y ecológicos mínimos en una economía mundial globalizada. Por consiguiente, constituyen también un campo de acción con gran potencial en la cooperación para el desarrollo. En algunas regiones del mundo, sin embargo, son juzgados como instrumento proteccionista de los países industrializados<sup>15</sup>. Aquí es necesario desarrollar posiciones comunes y definir estándares mínimos viables –por ejemplo orientándose en las normas de trabajo básicas de la OIT.

Las negociaciones en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC) en Seattle (EEUU) han replanteado las profundas divergencias entre países industrializados por un lado y países en vías de desarrollo, por el otro, con respecto a la introducción de estándares sociales y económicos. Sin embargo, esta controversia seguirá instalada en la agenda de la política internacional. Una definición cuidadosa de este tipo de estándares, que podrían a la vez permitir capacidades de implementación con los países en vías de desarrollo, y el reconocimiento de normas esenciales del trabajo referidas a preferencias arancelarias junto con la generación de oportunidades adicionales para los países del Sur en los mercados del Norte, alcanzarán mayor importancia. Especialmente para los países con mayor desarrollo industrial un aspecto adquirirá creciente relevancia: la introducción de estándares mínimos de carácter obligatorio impedirá que se puedan aprovechar, a través de la competencia internacional, de las ventajas basadas en la sobreexplotación sistemática del hombre y de la naturaleza. Este tipo de competencia se llevará a cabo menos en el eje Norte/Sur que en el Sur/Sur. Es allí donde se dejarán sentir más inmediatamente las consecuencias negativas para el desarrollo social y ecológico<sup>16</sup>.

Además de los estándares sociales también los estándares de productos lo gran cada vez mayor significación. La certificación, las normas de calidad y el monitoreo de códigos de conducta para grandes empresas multinacionales son elementos importantes para obligarlos a asumir una responsabilidad social en el intercambio internacional de mercancías. Es ahí donde se pueden enlazar los intereses de productores y consumidores con los derechos sindi-

14. V. J. Zattler: «Welthandelsorganisation und Entwicklungszusammenarbeit» en *Internationale Politik und Gesellschaft* N° 4, 1997, pp. 370-377.

15. V. Ernesto Zedillo: «En defensa de un desarrollo económico para todos» en *El País*, Madrid, 5/2/00.

16. V. Christoph Scherrer y Thomas Greven: «La dimensión social en el comercio mundial - debate de las cláusulas sociales, de los códigos de conducta y sellos de calidad», Fundación Friedrich Ebert, 5/ 2000, <<http://www.fes.de>>.

cales en el Norte y en el Sur. Un resultado parecido podría indicarse para los estándares ecológicos y en el campo del comercio solidario (*fair trade*): en todas estas áreas se puede lograr compatibilizar la creciente interdependencia en la economía mundial y las zonas de producción territorialmente distribuidas en el globo con una combinación inteligente de mecanismo de mercado, decisiones de los consumidores y esfuerzos de estandarización en favor de la protección del medio ambiente y de la lucha contra la pobreza.

Puede preverse otro nivel central de intervención en el marco de las organizaciones internacionales. Ante el creciente entretrejo de la economía mundial, con una vulnerabilidad e inestabilidad del sistema financiero en aumento, les corresponderá a las organizaciones económicas y financieras internacionales una tarea de mayor responsabilidad. La discusión sobre la participación de los países en vías de desarrollo en los procesos de toma de decisiones de estas instituciones –ante todo en el FMI, la OMC y el Banco Mundial– será un tema de gran importancia para el desarrollo futuro de estos organismos. En este punto las políticas de desarrollo tendrán que insistir en las reformas de estas instituciones para garantizar que se aumente la transparencia y se abran espacios de participación para reconocerle a la meta del desarrollo humano el lugar anhelado en las declaraciones oficiales.

**La globalización política y la política de orden mundial.** Los procesos de globalización agudizan una lenta «desdemocratización de la política» que va acompañada por una capacidad reducida de actuación de los Estados nacionales y la importancia en ascenso de los regímenes internacionales. En un número creciente de materias políticas, las decisiones centrales ya no se tomarán en el contexto nacional sino internacional. Las decisiones políticas de las organizaciones internacionales tendrán un impacto directo en los espacios de acción disponibles para la política nacional de muchos países en vías de desarrollo. Esta situación tiene dos consecuencias:

– Se produce un dilema de la democracia: «Mientras que en el marco de la política nacional, avalada democráticamente, se legitiman políticamente cada vez más las no-decisiones, se adoptan en el marco transnacional de la no-política decisiones no legitimadas democráticamente de alcance e impacto transnacional»<sup>17</sup>.

– Se van desarrollando identidades colectivas constituidas desde la sociedad civil por fuera o en contra del Estado nacional, que generan espacios públicos transnacionales (p. ej., Greenpeace) introduciendo de tal manera elementos deliberativos en los procesos políticos<sup>18</sup>.

La creación de espacios políticos apropiados para la articulación de estos intereses se convierte entonces en un eje central para políticas de coopera-

17. Ulrich Beck: «Wie wird Demokratie im Zeitalter der Globalisierung möglich?» en U. Beck (ed.): *Politik der Globalisierung*, Francfort del Meno, 1998, p. 32.

18. Comp. Michael Zürn: *Regieren ...*, p. 347 y ss.

ción basadas en principios democráticos. Por un lado hay que enfocar los espacios de integración regionales como estructuras de un orden político regional que se están encaminando hacia una mayor interacción entre sí. El intercambio en el seno de los espacios de integración del Sur –Mercosur, Tlcan, Asean (Asociación de Naciones del Sudeste Asiático), Asacr (Asociación Sudasiática para la Cooperación Regional)–, ofrece un potencial considerable para profundizar la aún débil cooperación Sur/Sur, de la cual podrían resultar incentivos políticos adicionales también en la dimensión Norte/Sur. Las iniciativas de la Unión Europea (UE) frente al Mercosur y la Asean dan una señal muy importante también en el ámbito político. Al mismo tiempo estas cooperaciones regionales y sus instituciones adquirirán un peso creciente en materias que están más allá de la cooperación económica como son la seguridad internacional, seguridad humana, etc. Sin embargo, el tema del alcance del control democrático y de la participación en estas estructuras se encuentra en la agenda tanto en el Sur como en el Norte.

De allí que los procesos políticos a escala internacional adquieran una nueva calidad: cuando se trata de problemas políticos que rebasan el marco nacional y necesitan para su solución de la cooperación entre Estados nacionales y grupos de actores afectados, existen –en forma de redes políticas transnacionales– gérmenes de una sociedad civil a escala mundial que hay que fortalecer. Queda entendido que amplios procesos transnacionales del diálogo político bajo la participación sistemática de actores no gubernamentales no pueden eliminar el déficit democrático en la política internacional<sup>19</sup>. Sin embargo, estas redes transnacionales pueden actuar como sustitutos de «verdaderos» procedimientos democráticos de participación y toma de decisiones.

El orden político del futuro estará caracterizado por un papel más relevante de organizaciones y regímenes internacionales. Este sistema de *global governance*<sup>20</sup> solo será aceptado por la sociedad, en la medida en que no solo los Estados participantes sino también su población y actores logren identificarse con estas estructuras y sistemas jurídicos. Ya que hacen falta instituciones y procedimientos democráticos directos –cuya creación por el momento no parece concebible–, la participación de las ONGs, de asociaciones y otros grupos y actores sociales se presenta como la única vía transitable hasta ahora para inducir las negociaciones de acuerdos y regímenes internacionales con una dimensión de participación de transparencia<sup>21</sup>.

Respaldar los regímenes y organizaciones internacionales con redes políticas globales conformadas por los actores sociales interesados, es un paso necesario para aumentar la eficiencia y la aceptación de estos sistemas de re-

19. Comp. Achim Brunngräber: «Über die Unzulänglichkeit kosmopolitischer Demokratie in einer transnationalen Welt» en *Peripherie* vol. 18 N° 71, 9/1998, pp. 69-92.

20. La traducción más oportuna sería «gobernanza global».

21. Comp. H. Schmidt e Ingo Take: «Demokratischer und besser? Der Beitrag von Nichtregierungsorganisationen zur Demokratisierung internationaler Politik und zur Lösung globaler Probleme» en *Aus Politik und Zeitgeschichte* N° B43/97, 17/10/1997, pp. 12-20.

gulación ante los procesos de globalización<sup>22</sup>. El monitoreo del aún débil marco regulatorio establecido, es una de las funciones desempeñadas por las ONGs que habrá que complementar con la ampliación de esquemas participativos para la sociedad civil transnacionalizada. Parece que también la política oficial de desarrollo va interesándose cada vez más por la creación y el fortalecimiento de tales *policy-networks* no gubernamentales<sup>23</sup>. Solo a través de procedimientos de participación política activa del «mundo de las sociedades» que complementen la participación del «mundo de los Estados» en las instituciones y regímenes internacionales, pueden encaminarse hacia un mayor alcance las estructuras del sistema internacional. Las protestas de Seattle y Washington contra la OMC y el FMI han demostrado de nuevo que en estas redes transnacionales de ONGs se encuentra un considerable potencial político, cuya movilización representa un reto central para las políticas de desarrollo.

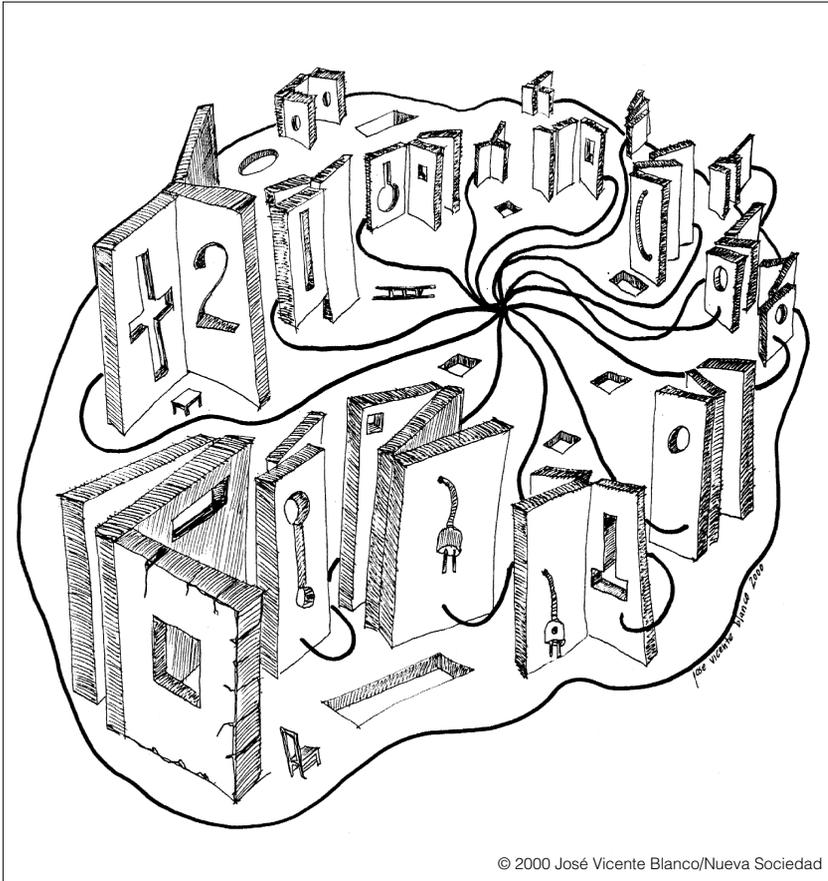
Es necesario poner al alcance de los países del Sur los instrumentos apropiados para participar en estos espacios internacionales y transnacionales, cuanto más que el Estado nacional se está limitando o está obligado a limitarse a desempeñar el papel de un «gestor de interdependencia»<sup>24</sup>. En ese contexto, la apertura hacia aquellos actores que se encuentran por fuera de los espacios políticos (sindicatos, ONGs, organizaciones de mujeres, etc.) es indispensable para lograr el aprovechamiento de la articulación de intereses y reunir las más amplias opiniones de la sociedad civil.

**Globalización ecológica y la política ambiental mundial.** Debido a las diferentes conferencias mundiales celebradas a partir de Río (1992) la política ambiental internacional ha estado cada vez más presente en la conciencia pública como un terreno donde es menester establecer reglamentaciones internacionales. En la fijación de principios vinculantes (p. ej. sostenibilidad), la formulación de objetivos (Agenda 21), la utilización de instrumentos (Convenio Internacional sobre el Clima) y el establecimiento de instituciones se han logrado progresos importantes desde entonces. El mercado mundial en-

22. Comp. tb. Ernst Hillebrand: «Mikro-Außenpolitik-Über die Rückgewinnung außenpolitischer Wirkungsmacht im Zeitalter der Globalisierung» en *APuZ* N° B23/99, 4/6/1999, pp. 17-22. En cuanto a los problemas actuales de las ONGs en el sistema de la ONU, v. tb. Global Policy Forum: «NGOs and the United Nations», 6/1999, <<http://www.globalpolicy.org/ngos/docs99>>.

23. Así la ministra federal Heidemarie Wieczorek-Zeul dijo en el Deutsches Weltbankforum del 27 de enero de 1999 celebrado en Múnich: «Al implementar *global governance* es importante enlazar planteamientos multilaterales, regionales y nacionales y vincularlos con los intereses federales, comunales y locales. Solo si una nueva arquitectura de una política de orden mundial aspira a la cooperación en todos los planos, existe la esperanza de poder solucionar los problemas globales del próximo siglo»; v. tb. los estudios del «Global Public Policy Networks»: <<http://www...>>.

24. Así Dirk Messner: «Die Transformation von Staat und Politik im Globalisierungsprozeß» en D. Messner (ed.): *Die Zukunft des Staates ...* (n. 5), p. 22. A pesar de toda la crítica en lo que respecta al «carácter utópico» del debate de *global governance*, hoy en día parece inevitable, sobre todo bajo puntos de vista fiscales, ocuparse de los nuevos fenómenos de redes globales, aunque pertenecen al área de «soft politics».



cuentra en la política ambiental global una correspondencia ecopolítica que refleja de manera más ostentosa la tendencia hacia una interconexión global de actores<sup>25</sup>. En ese contexto es notable que en la política ambiental a escala mundial se ha podido constatar un nuevo poder de negociación de los países en desarrollo que resulta de la distribución asimétrica del impacto político de ciertos problemas ambientales entre el Norte y el Sur<sup>26</sup>.

La susceptibilidad del público en los países industrializados en cuanto a problemas ambientales y problemáticas ecológicas obliga a los gobiernos del Norte a actuar con más apertura en las negociaciones de política ambiental global

25. Así Martin Jänicke: «Umweltpolitik in der Globalisierungsfalle?» en Frank Biermann, Sebastian Büttner y Carsten Helm (eds.): *Zukunftsfähige Entwicklung. Herausforderungen an Wissenschaft und Politik* (Festschrift für Udo E. Simonis zum 60. Geburtstag), Berlín, 1997, p. 187.

26. Comp. Frank Biermann: «Die neue Verhandlungsmacht der Entwicklungsländer» en Frank Biermann et al. (n. 25), pp. 191-204.

en comparación con la baja presión a la cual se ven expuestos los gobiernos de los países del Sur. Este poder de negociación resultante para los países en vías de desarrollo, aunado a las restricciones de los Estados nacionales, hacen necesaria la puesta en práctica de medidas acordadas en los distintos niveles de la acción política. Como puntos de partida concretos pueden mencionarse:

1. Un nivel de acción –subrayado por la Conferencia de Río– lo constituye el ámbito comunal. La «Agenda 21 local», cuyo alcance se dirige a las autoridades locales, procura aumentar la eficiencia en la utilización de recursos y energía. En el marco de un planteo que tiene por objetivo la coherencia de las políticas sectoriales, la protección de los recursos naturales y el mejoramiento del clima se vinculan a dimensiones sociales del desarrollo urbano y elementos de la cooperación internacional. Procesos de agendas locales abren la oportunidad de estimular la discusión sobre una participación política más amplia y de probar nuevas formas de cooperación. Al poner en práctica la «Agenda 21 local» se debería fomentar el intercambio entre las ciudades y municipios del Sur y del Norte. La celebración de consultas en los municipios y el diálogo común con los agentes de la economía local, los movimientos populares y las autoridades abren espacios para la gestión democrática y la negociación de políticas concertadas.

2. Un segundo nivel de acción está representado por los procesos de adopción de responsabilidad común para el medio ambiente global por los países industrializados y los países en vías de desarrollo. La responsabilidad común deberá surtir efecto en la implementación de los acuerdos medioambientales internacionales (*joint implementation*)<sup>27</sup>. Estos nuevos instrumentos de la política ambiental internacional, con su combinación de incentivos económicos e intervención del Estado tienen un carácter innovador para el espacio de acción global. Con ellos se crean nuevas estructuras y procedimientos que podrían surtir efecto también en otros sectores (estándares sociales, etc.). Ya que las convenciones sobre el medio ambiente pueden considerarse como modelos orientadores de las estructuras del orden mundial, su implementación es de gran significado para poder evaluar la efectividad de este tipo de regulaciones. Fue precisamente en la negociación de estas convenciones que la cooperación entre las instituciones gubernamentales y no gubernamentales ha jugado un papel decisivo, que ahora tiene que ser transferida a la vigilancia del proceso de implementación.

3. Se han establecido estructuras concretas de una política de orden mundial en diversos proyectos con miras a conservar el patrimonio mundial ecológico. Esto vale para la Amazonia, que en el contexto de los esfuerzos del Grupo de los Siete (G-7) para conservar la biodiversidad<sup>28</sup> y el equilibrio de dióxido de carbono a escala global ha pasado a ser el objetivo común de los países indus-

27. Comp. las contribuciones en Udo E. Simonis (ed.): *Weltumweltpolitik. Grundriß und Bausteine eines neuen Politikfeldes*, Berlín, 1996.

28. En cuanto al tema de la regulación de la diversidad biológica como problema global, comp. recientemente Christoph Görg: «Die Regulation der biologischen Vielfalt und die Krise

trializados y en desarrollo. Tales planteamientos para establecer de común acuerdo principios de acción preventiva en materia de medio ambiente<sup>29</sup> han sido formulados también en convenios bilaterales para la conservación de la biosfera. Las iniciativas pertinentes fueron impulsadas en muchos casos por ONGs. Siguiendo tales modelos deberían ser ampliados estos planteos en el marco de la cooperación para el desarrollo, examinándose la posibilidad de delegar a las ONGs el monitoreo de los planes existentes.

**La globalización cultural y el diálogo intercultural.** El diálogo intercultural está adquiriendo hoy en día para la política mundial un papel estratégico como el que le correspondía en décadas anteriores al control del armamentismo<sup>30</sup>. Los tradicionales sistemas de valores se ven puestos en duda por los procesos de modernización. Los medios masivos, nuevas tecnologías comunicativas y la movilidad social estimulan este proceso<sup>31</sup>. La globalización cultural induce a una nivelación de las diferencias y valores culturales. Los comportamientos culturales y sociales –por lo menos en el contexto de las culturas cotidianas– van asemejándose a escala mundial<sup>32</sup>. Por otra parte, esta presión sobre el orden y las instituciones culturales existentes llevará también a reacciones agudas de rechazo en forma de un fundamentalismo religioso, de nacionalismo y xenofobia<sup>33</sup>. Identidades y culturas regionales se están convirtiendo en los espacios centrales de identificación de la gente. Para los países en vías de desarrollo será especialmente difícil conducir este proceso, ya que no disponen del control sobre los sectores de la globalización cultural –como por ejemplo, las tecnologías de comunicación y grupos de medios de difusión multinacionales.

Desarrollos culturales disociativos, sin embargo, no solo son problemáticos en sí. Amenazan repercutir también de forma negativa en las posibilidades de crear un sistema de «global governance». Este sistema requiere, como también las sociedades nacionales, un fundamento común de valores y principios de acción<sup>34</sup>. La ausencia de nociones y valores comunes complica la definición de medidas de control políticas en el sistema internacional.

gesellschaftlicher Naturverhältnisse» en Michael Flitner, Christoph Görg y Volker Heins (eds.): *Konfliktfeld Natur. Biologische Ressourcen und globale Politik*, Opladen, 1998, pp. 39-61.

29. Al respecto, el BMZ ha hecho buenos trabajos preparatorios por sus iniciativas de establecer la facilidad ambiental global (GEF) así como por el programa PP-G7; v. Michael Bohnet: «Entwicklungspolitische Strategien des Bundesministeriums für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung» en Uwe Holtz (ed.): *Probleme der Entwicklungspolitik*, Bonn, 1997, p. 246 y ss.

30. Así el presidente Roman Herzog: «Geleitwort» en Werner Weidenfeld (ed.): *Dialog der Kulturen. Orientierungssuche des Westens-zwischen gesellschaftlicher Sinnkrise und globaler Zivilisation*, Gütersloh, 1997, p. 7.

31. Comp. David Held: «Democracy and Globalisation», MPIfG, Working-Paper, mayo 1997, p. 5.

32. Cf. Benjamin R. Barber: *Jihad vs. McWorld*, Nueva York, 1995.

33. V. tb. Antony Giddens: *Jenseits von Links und Rechts*, Francfort del Meno, 1997.

34. Comp. Dirk Messner y Franz Nuscheler: «Global Governance-Organisationselemente und Säulen einer Weltordnungspolitik» en D. Messner y F. Nuscheler (eds.): *Weltkonferenzen und Weltberichte*, Bonn, 1996, pp. 12-36.

La comunicación intercultural adquiere entonces una importancia decisiva, requiriéndose las capacidades de instancias intermediarias en lo que se refiere al entendimiento y comunicación mutuos. La construcción de una *clash of civilisations* inevitable es una estrategia prometedora del futuro. Más bien, la dedicación a los sistemas de valores y órdenes culturales de otras civilizaciones debe tener lugar en forma de un diálogo de las culturas que se base en el respeto y aceptación mutuos. En la fase actual de la globalización no son los valores asiáticos, el islam o el hinduismo los que ejercen una masiva presión de adaptación sobre el modelo secularizado de las sociedades de consumo occidentales, caracterizado por una economía de mercado y una democracia pluralista, sino lo contrario. La cooperación para el desarrollo tiene aquí una función de mediación importante. Tiene que contribuir a crear las relaciones de comunicación apropiadas para un diálogo de las culturas que sobrepase por mucho el manejo de factores socioculturales en los proyectos de cooperación<sup>35</sup>. Esta tarea no puede limitarse a la utilización de canales estatales institucionales. Más bien, tienen que crearse múltiples redes, foros y canales de discusión transnacionales en los que dichos procesos pueden organizarse y articularse. La expectativa de que los procesos económicos por sí solos tengan un impacto integrativo es, en este sentido, ilusoria; no habrá «una cultura de consumidores transnacional» (Zürn) pacífica y homogénea mientras la mitad de la humanidad esté en gran medida excluida de este mundo de consumo.

### **Cooperación para el desarrollo como política estructural global**

El peligro de que la globalización sustituya al desarrollo y se convierta en el *modus operandi* de las relaciones internacionales<sup>36</sup>, enfrenta a la política de desarrollo con nuevos desafíos. No obstante la gran tentación de abogar por un creciente papel de las políticas de desarrollo en la introducción de ideas regulativas en los procesos de globalización, hay que admitir que la cooperación para el desarrollo se encuentra en situación competitiva respecto de otras políticas sectoriales, por ejemplo, las políticas económica, comercial, agraria, etc. Aquí se requiere una concentración de los esfuerzos —especialmente para prevenir una sobreestimación de las posibilidades de la cooperación para el desarrollo.

**La reducción del déficit de la democracia y el fortalecimiento de la capacidad de diálogo de la sociedad civil internacional.** La globalización y la desnacionalización de la política crean un problema para la democracia y las sociedades democráticas. En la medida en que los mecanismos de participación democrática y el espacio político para la adopción de decisiones van diferenciándose, se cuestiona la capacidad de los ciudadanos para determinar el contenido y el objetivo de decisiones políticas en el marco de procedi-

35. Comp. Georg Elwert: «Schmückendes Gerede und reale Entwicklungsbedingungen. Über soziokulturelle Bedingungen der Entwicklung» en Manfred Schulz (ed.): *Entwicklung. Die Perspektive der Entwicklungssoziologie*, Opladen, 1997, pp. 261-290.

36. Así Uwe Holtz (n. 29), p. 81.

mientos democráticos y políticos existentes<sup>37</sup>. El control democrático se limita entonces a la supervisión de la política exterior de los gobiernos por parte del Parlamento y los actores políticos, así como la presencia de las redes transnacionales integradas por organizaciones populares y las ONGs dentro del sistema de instituciones y regímenes transfronterizos internacionales<sup>38</sup>.

Esta forma de la sustitución de mecanismos de participación democrática directa por la participación indirecta de los actores políticos y de la sociedad civil es más factible en las sociedades del Norte. La participación activa de las ONGs del Sur en las arenas de negociación internacionales fracasa, no en último término, también por las reducidas posibilidades financieras e institucionales de las mismas. Aquí se presenta una tarea triple para las políticas de desarrollo en el futuro:

1. La cooperación para el desarrollo puede contribuir sistemáticamente a fortalecer la democracia en los países del Sur, fomentando la participación de las ONGs y de la sociedad civil en las redes de negociación internacionales bajo las condiciones de una política desnacionalizada. Una participación internacional refuerza la posición de estos grupos también en las relaciones de interacción política en el interior representando así cierto apoyo adicional a la democratización activa.

2. La cooperación para el desarrollo puede apoyar la formación de redes transnacionales de las ONGs, creando así la base para aquellos procesos de comunicación intersociales e interculturales que inspiran la confianza y serán necesarios para procurar que el sistema del *global governance* gane cierta aceptación.

3. La cooperación para el desarrollo puede contribuir a la implementación del sistema de *global governance* que correspondería mejor con los intereses de los países —o mejor dicho de la población de estos países al prestar asistencia a la sociedad civil internacional. Se constituyen zonas de deliberación en las que se argumenta y no se negocia; aunque no desaparezca por completo la distribución del poder desigual en las arenas de negociación internacionales, se relativiza en parte en el sentido de una política racional deliberativa<sup>39</sup>.

**El fortalecimiento de *good governance* y la prevención de crisis.** Se sobreentiende la importancia de factores políticos endógenos para el desarrollo, o

---

37. Comp. principalmente David Held: *Democracy and the Global Order*, Cambridge, 1995; y Michael Zürn (n. 17), pp. 233-257.

38. En cuanto al papel de las ONGs en la política mundial, como expresión y fuerza motriz de procesos de globalización, comp. Susanne Lang (ed.): *Globale Trends und internationale Zivilgesellschaft oder: Die NGOisierung der (Welt-)Politik?*, Fundación Friedrich Ebert, Bonn, 1996.

39. V. Michael Zürn: *Regieren jenseits...*, p. 240 y ss.; y E. Hillebrand: «Mikro-Außenpolitik...2», pp. 18-19.

sea el subdesarrollo, del llamado Tercer Mundo. La participación, la seguridad jurídica y la vinculación de la política con los intereses de la población a través de procedimientos democráticos son elementos importantes en el proceso de desarrollo y forman la base para una gestión orientada del Estado en el concepto de *good governance*. No obstante, este factor no se considera suficientemente en la concesión de ayuda financiera y técnica y el suministro de recursos financieros del BM y del FMI<sup>40</sup>. Para sistemas abiertamente autoritarios o formalmente democráticos –como por ejemplo en gran parte de Africa– ha resultado muy fácil hasta ahora evadir el esquema de criterios establecidos. Hasta la fecha los criterios carecen de una dimensión social definida más estrictamente, que podría orientarse por ejemplo en la observación de las convenciones de la OIT o los informes de la Confederación Internacional de Organizaciones Sindicales Libres (Ciosl).

En esta área la evaluación de la situación política y de los derechos humanos constituye un problema básico<sup>41</sup>. Por ello, la evaluación de la situación política y social debería realizarse en cooperación con instituciones científicas y organizaciones de la sociedad civil (Amnistía Internacional, Transparencia Internacional, Greenpeace, etc.). Sería deseable vincular el cumplimiento de estándares democráticos mínimos con el alivio de la carga de la deuda. Es en este punto donde existe la posibilidad de dar una señal clara para la futura cooperación para el desarrollo.

El aspecto de *good governance* ganará importancia por otra razón: los principios de democracia y del Estado de derecho son también elementos importantes de una política que pone la prevención de crisis en el primer plano de las políticas de desarrollo. Las crisis grandes con más daños humanos de los últimos años se produjeron siempre allí donde los procesos democráticos fueron bloqueados (Burundi/Ruanda, Zaire, Liberia, Sierra Leona). La prevención de crisis no solo puede significar aquí proveerse de un instrumental más adecuado para un sistema de «alerta temprana» de conflictos violentos. Tales esfuerzos –como en la actualidad son realizados sistemáticamente por el Ministerio alemán de Cooperación Económica y Desarrollo (BMZ)<sup>42</sup> y la UE– son indispensables. Sin embargo, no sustituyen la necesidad de influir sistemáticamente en la creación de sistemas políticos democráticos que hoy como antes siguen ofreciendo la mayor probabilidad de que las situaciones de conflicto interiores sean solucionadas de una manera no violenta.

---

40. La formulación de criterios por el BMZ en octubre de 1991 fue un paso correcto que, desgraciadamente, no se puso en práctica de manera suficientemente consecuente. Las pautas van de la observación de los derechos humanos (1), la participación de la población en el proceso político (2) y la garantía de la seguridad jurídica (3) hasta el orden económico orientado al mercado (4) y la orientación al desarrollo de la acción del Estado (5).

41. Comp. Stephan Klingebiel: «Wirkungen der Zusammenarbeit der Entwicklungszusammenarbeit in Konfliktsituationen», DIE, Berlín, 2000, p. 53.

42. Comp. tb. Ulf Engel y Andreas Mehler: *Gewaltsame Konflikte und ihre Prävention in Afrika: Hintergründe, Analysen und Strategien für die entwicklungspolitische Praxis*, Hamburgo, 1998.

A ese respecto no puede haber duda de que el área de la prevención de crisis llegará a ser aún más importante en el futuro. Por un lado, las crecientes diferenciaciones entre las regiones económicas fortalecerán la tendencia a la fragmentación de sociedades, creando así focos de violencia y de conflictos. Al mismo tiempo el fracaso del Estado que se puede observar en muchos países en desarrollo traerá consigo conflictos secesionistas. Los movimientos nacionalistas más agresivos surgen cuando los Estados fracasan en cumplir estas tareas estimulando así a los hombres a fundar un Estado más efectivo<sup>43</sup>.

Al mismo tiempo, crece la importancia de factores ecológicos como desencadenantes de conflictos<sup>44</sup>. Ante la creciente escasez de bienes naturales esenciales (sobre todo terrenos fértiles, pero en creciente medida también agua) seguirán aumentando los conflictos de esta índole. También aquí la única opción concebible de solución será una política «racional» de participación<sup>45</sup>.

**Cooperación bilateral y políticas multilaterales.** El Tratado de Maastricht de la UE ha puesto el tema de la cooperación para el desarrollo multilateral en su agenda, planteando así también las cuestiones del posicionamiento de la política de desarrollo nacional en el contexto de las políticas europeas en su conjunto.

Precisamente bajo el punto de vista de una política estructural global es de importancia central en el futuro la cooperación con organismos internacionales. Visto desde la perspectiva de la UE, se está dando un aumento de las proporciones de la cooperación a través de canales multilaterales. Ante el estancamiento de los fondos globales, esto implica el descenso proporcional de las porciones bilaterales disponibles. A pesar de la expectativa de muchos países en vías de desarrollo de lograr nuevos acuerdos bilaterales de cooperación, se está dando un viraje hacia la cooperación multilateral para el desarrollo, lo cual implica ajustar las medidas de negociación para los países del Sur. En el futuro será más importante endosar los convenios internacionales con acuerdos multilaterales de cooperación, en vez de insistir en programas bilaterales, cuyo volumen se está viendo reducido continuamente. Tal situación implica reorientar las prioridades de la cooperación al desarrollo de tal manera que se evite un desarrollo muy desigual de receptores globalmente estratégicos y un gran número de países de importancia limitada desde el punto de vista de los procesos políticos globales. Esta gradación intrínseca que puede resultar de esta multilateralización de la cooperación,

---

43. Comp. Jack Snyder: «Nationalism and the Crisis of the Post-Soviet-State» en Michael Brown (ed.): *Ethnic Conflict and International Security*, Princeton, 1993, p. 81 [cit. según M. Zürn: *Regieren jenseits...*, p. 266].

44. Comp. Günther Baechler: «Hintergründe der Kriege und bewaffneten Konflikte in Afrika» en U. Engel y A. Mehler: *Gewaltsame Konflikte und ihre Prävention in Afrika*, Hamburgo, 1997, pp. 1-24.

45. Comp. Heinrich-W. Krumwiede: «Zu den Regulierungsmöglichkeiten von Bürgerkriegen: Fragen und Hypothesen», SWP-AP 3052, Ebenhausen, 12/1997, esp. p. 22 y ss.

solamente puede ser limitada partiendo de acuerdos regionales de los países en vías de desarrollo, lo cual implica un fortalecimiento en los esfuerzos de políticas de integración regional. La globalización también desde este punto de vista está empujando a los países del Sur a buscar la ampliación y la profundización de los esquemas de cooperación regional para poder adquirir posiciones razonables en las negociaciones en el ámbito internacional.

### **La cooperación entre la lucha contra la pobreza y la política estructural global**

En creciente medida los problemas de desarrollo ya no son solamente «problemas del Sur» (y del Este). Hay toda una serie de problemas que plantean un desafío similar para todas las regiones (medio ambiente, seguridad social, empleo). Esto significa que el aprendizaje mutuo y ya no la transmisión de recetas provenientes de los países del Norte tiene que ser la máxima de la cooperación para el desarrollo. En este sentido también las organizaciones intermediarias y ejecutoras de la cooperación tienen que hacer frente a nuevos desafíos: en una medida mucho más amplia que antes se les exige salirse de los esquemas de la *ayuda* para el desarrollo, de pensar más política y sistémicamente, buscando de esta manera también puntos de referencia más allá de la comunidad clásica de la cooperación para el desarrollo. Hoy en día las políticas de desarrollo tienen que comprobar que pueden contribuir de manera decisiva a la solución de problemas cruciales del futuro. Sus espacios de acción abarcan tres cuartos de la humanidad y los «epicentros» de una serie de los problemas políticos más graves de nuestros tiempos. Hoy en día los objetivos esenciales de la acción del Estado ya no pueden ser logrados sin la integración sistemática de este espacio de acción.

Debido a su objetivo estratégico, una política estructural global encaminada al *global governance* producirá otras prioridades que una cooperación para el desarrollo orientada hacia la lucha contra la pobreza. Estos conflictos referentes al objetivo tienen que ser resueltos hoy, si los problemas estructurales descritos de la cooperación para el desarrollo deben ser abordados<sup>46</sup>. Al fin y al cabo la cooperación no podrá evitar la politización de su trabajo, lo que le traerá conflictos con otras políticas sectoriales y agencias de desarrollo internacionales. De otro modo, sin embargo, no se logrará el objetivo de forjar un proyecto de futuro global e incluyente.

46. V. Dirk Messner: «Globalisierung, *Global Governance* und Entwicklungspolitik» en *Internationale Politik und Gesellschaft* N° 1/1999, p. 15.