
HACIA LA REFORMA DE LA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL: ¿QUÉ CAMINO SEGUIR?

A. Introducción

El incremento de la frecuencia e intensidad de las crisis monetarias y financieras internacionales, y el que afecten incluso a países con un historial de buen hacer y de disciplina macroeconómica, sugieren que la inestabilidad es mundial y sistémica. Aunque hay margen para mejorar la política económica y las instituciones nacionales, ello por sí sólo no sería suficiente para afrontar el problema, sobre todo en los países en desarrollo, donde la amenaza potencial que suponen unas corrientes de capital esencialmente volátiles es mucho mayor. Resulta fundamental fortalecer instituciones y actuaciones en el plano internacional si se quiere reducir la probabilidad de esas crisis y actuar mejor cuando se produzcan. Sin embargo, a pesar del creciente reconocimiento de la índole global y sistémica de la inestabilidad financiera, la comunidad internacional no ha sido capaz hasta ahora de avanzar mucho en la adopción de disposiciones mundiales eficaces que respondan a las preocupaciones principales de los países en desarrollo.

Después de la crisis asiática, gobiernos, organizaciones internacionales, economistas y participantes en los mercados hicieron bastantes propuestas para reformar la arquitectura financiera internacional¹. Estas propuestas abarcan cuatro grandes esferas: normas e instituciones de alcance mundial relacionadas con las corrientes internacionales de capital; el sistema de tipos de cambio; solución ordenada del problema de la deuda internacional; y la reforma del FMI, con especial

referencia a la supervisión, condicionalidad, suministro de liquidez internacional, y su función potencial de prestamista de última instancia. La aplicación de cualesquiera de esas propuestas obligaría a crear instituciones y mecanismos internacionales nuevos y a reformar los que ya existen.

Algunas de esas propuestas se han discutido en el propio FMI, así como en otras instituciones financieras internacionales, tales como el BPI y el recién establecido Foro sobre Estabilidad Financiera (FEF), y también entre los Gobiernos de los países del G-7. Si bien se han dado algunos pasos de resultados de ello, el proceso de reforma, más bien que propugnar medidas internacionales para afrontar la inestabilidad y los riesgos sistémicos, ha puesto el acento en lo que deberían hacer las instituciones y los mecanismos nacionales. Aun en este particular no ha logrado adoptar un planteamiento equitativo entre deudores y acreedores. Los esfuerzos se han centrado en disciplinar a los deudores, con pautas y normas sobre los principales aspectos de la política económica nacional, principalmente de los países deudores, y en arbitrar incentivos y sanciones para su ejecución. Se ha instado a los países deudores a que gestionen mejor los riesgos adoptando normas y reglamentaciones financieras estrictas, constituyendo reservas internacionales en cuantía adecuada, estableciendo líneas de crédito para emergencias y concertando acuerdos contractuales con los acreedores privados a fin de involucrarlos en la

solución de la crisis. El sistema financiero internacional ha seguido organizándose en torno al principio del *laissez-faire*, aconsejándose a los países en desarrollo que se adhieran al objetivo de una cuenta de capital abierta y a la convertibilidad, y que recurran a controlar los flujos de capital sólo como una medida excepcional y pasajera. Todo esto ha acrecido el alcance mundial de los mercados financieros sin un fortalecimiento correspondiente de las instituciones globales.

El que no se haya avanzado más tiene en buena parte raíces políticas. Las propuestas señaladas antes a menudo han entrado en conflicto con los intereses de los acreedores. Sin embargo, también los gobiernos de algunos países deudores se oponen a medidas de reforma que supondrían reducir el volumen de las entradas de capital o elevar su costo o ambas cosas a la vez, aun cuando cabe esperar que esas medidas reducirían la inestabilidad y la frecuencia de las crisis en los mercados emergentes. Muchos observadores se han apresurado a descartar esas propuestas no sólo por considerarlas políticamente poco realistas sino también técnicamente imposibles. No obstante, en tanto en cuanto las fallas sistémicas sigan amenazando el bienestar global, habría que superar las resistencias a una reforma más fundamental de la arquitectura financiera internacional:

Es fácil caer en la trampa de pensar que los grandes cambios institucionales son poco realistas o inviables, especialmente en los Estados Unidos donde las instituciones relacionadas con la política macroeconómica han evolucionado por lo general sólo lentamente en los últimos decenios. Todavía no hace mucho que las perspectivas de una moneda europea única parecían tan poco probables como el desmoronamiento del imperio soviético o la reunificación de Alemania. Tal vez los grandes cambios institucionales sólo parecen imposibles hasta que ocurren, momento en el que parecen predestinados a suceder. Incluso si ninguno de los

planes en gran escala resulta viable en la actual situación política mundial, después de una o dos crisis más, lo imposible puede empezar a parecer realista. (Rogoff, 1999: 28).

En la segunda parte del presente informe se examinan las principales iniciativas adoptadas hasta ahora para reformar la arquitectura financiera internacional y los consejos que se han dado a los países en desarrollo en algunos aspectos fundamentales de la política económica, tales como las reformas estructurales y las disposiciones cambiarias, con miras a prevenir y a afrontar inestabilidades y crisis. El examen es continuación de un análisis anterior hecho en *TDR 1998* y se centra en los acontecimientos más recientes. En este capítulo se ofrece un estado de la cuestión, comparando brevemente lo que se ha logrado hasta ahora con el tipo de medidas propuestas para abordar las fallas sistémicas y la inestabilidad mundial. En el capítulo siguiente se examinan las iniciativas recientes sobre las normas y reglamentaciones globales, mientras que en el capítulo V se estudia si los países

Más bien que propugnar medidas internacionales para afrontar la inestabilidad y los riesgos sistémicos, el proceso de reforma ha puesto el acento en lo que deberían hacer las instituciones y los mecanismos nacionales. Aun en este particular no ha logrado adoptar un planteamiento equitativo entre deudores y acreedores.

en desarrollo pueden a la vez mantener una cuenta de capital abierta y evitar la inestabilidad y los desajustes monetarios eligiendo unos regímenes cambiarios apropiados, a pesar de los persistentes desarreglos y vaivenes de las tres grandes monedas de reserva y de las grandes fluctuaciones de las corrientes internacionales de capital. También se analizan las posibilidades de una cooperación regional para establecer mecanismos de defensa colectivos frente a la inestabilidad financiera, recurriendo a la experiencia de la UE. En el último capítulo se aborda la cuestión de cómo actuar en las crisis financieras y cómo repartir la carga, y se examina lo que ocurre actualmente en dos esferas cruciales, a saber, el suministro de liquidez internacional y la participación del sector privado en la gestión y solución de las crisis.

B. La regulación de las corrientes internacionales de capital

Cuando la Segunda Guerra Mundial tocaba a su fin se pensó en establecer un conjunto de organizaciones que se ocuparan de los tipos de cambio y los pagos internacionales, de la reconstrucción y rehabilitación de las economías damnificadas por la guerra, y del comercio y las inversiones internacionales. Las instituciones establecidas para tratar de esos asuntos fueron el FMI, el Banco Mundial y el GATT. Sin embargo, los movimientos internacionales de capital no entraron en ese ámbito. En la estructura original no figuraba un régimen mundial para los movimientos de capital en buena parte porque se consideraba que la movilidad del capital no era compatible con la estabilidad de las monedas y con la expansión del comercio y el empleo. Un régimen de esa índole ni siquiera se estableció después de que rompieran los acuerdos de Bretton Woods, a pesar de la creciente importancia de los flujos de capital privado (Akyüz y Cornford, 1999: 1-7).

El único régimen mundial que se aplicó a las transacciones monetarias transfronterizas fue el del FMI, pero las obligaciones más importantes de su Convenio Constitutivo se refieren a las transacciones corrientes y no a las de capital. Sobre éstas últimas, el Artículo IV indica que uno de los fines esenciales del sistema monetario internacional es establecer un marco que facilite el intercambio de capital entre los países, aserto éste que figura entre las obligaciones generales relativas a regímenes de cambios. Las referencias más específicas a las transferencias de capital del Artículo VI permiten recurrir a controles de capital siempre que no restrinjan los pagos de las transacciones corrientes, y en realidad otorga al Fondo facultades para pedir a un país miembro que imponga controles con miras a prevenir el uso de fondos de la Cuenta de Recursos Generales para financiar una salida grande o sostenida de capital. La única iniciativa reciente en

materia de régimen mundial es el intento de incluir la convertibilidad entre los objetivos del FMI.

El BPI se creó en un principio como foro de un pequeño número de países para ocuparse sólo de ciertos aspectos de las corrientes internacionales de capital². Desde el decenio de 1970 ha proporcionado el apoyo de su secretaría a algunos órganos establecidos para reducir o gestionar los riesgos en las transacciones bancarias transfronterizas. No es de la incumbencia de esos órganos establecer normas para los movimientos internacionales de capital en cuanto tales. Su labor consiste en llegar a acuerdos sobre las normas que aplicarán las autoridades nacionales para fortalecer las defensas de las entidades financieras tanto individualmente como en conjunto frente a una desestabilización ocasionada por las transacciones internacionales y los riesgos consiguientes.

La mayor frecuencia de las crisis financieras, junto con el carácter más global de los mercados financieros, ha llevado tanto a analistas como a quienes se interesan por la práctica a proponer que se creen varias instituciones internacionales destinadas explícitamente a regular y estabilizar las corrientes internacionales de capital. Una de esas propuestas es que se establezca

un megaorganismo mundial de regulación y supervisión financieras, o Autoridad Financiera Mundial, con facultades normativas sobre todas las entidades financieras, tanto internacionales como nacionales (Eatwell y Taylor, 1998; 2000). Otra propuesta es instituir una Junta de Supervisores de Grandes Instituciones y Mercados Internacionales, con amplios poderes para fijar normas y para supervisar y regular la banca comercial, las sociedades que operan con títulos y las compañías de seguros³. Otra tercera propuesta, que se centra en la estabilización de los préstamos bancarios internacionales, propone crear una Corporación

Las obligaciones que figuran en los nuevos códigos y normas propuestos parecen reflejar el parecer de que las principales tachas de los sistemas en que se desenvuelven los movimientos internacionales de capital se encuentran en los países receptores, sobre los que debería así recaer la carga principal de los ajustes necesarios para prevenir o contener las crisis financieras.

Internacional de Seguro del Crédito para velar porque no se produzcan expansiones crediticias excesivas (Soros, 1998).

Estas propuestas se basan en dos argumentos. El primero es que como las empresas financieras se están volviendo cada vez más relacionadas entre sí y operan a través de las fronteras, su ordenación y supervisión deberían también hacerse de un modo unificado y mundial. El segundo argumento se centra en la inestabilidad de unos movimientos de capital que se desenvuelven en un conjunto muy abigarrado de regímenes y que sólo podrían enderezarse con una reglamentación más uniforme en el plano mundial. Cualesquiera que sean sus puntos fuertes y débiles específicos, esas propuestas insisten en la necesidad de instituciones y mecanismos internacionales que impidan que se corran riesgos excesivos en los préstamos e inversiones internacionales, reduzcan las fallas sistémicas y eliminen varias lagunas, muchas veces llamativas, en los regímenes reglamentarios nacionales de los países acreedores y deudores. El enfoque oficial de estos problemas ha sido muy diferente, centrándose en una disminución del riesgo de las perturbaciones y los contagios financieros mediante un fortalecimiento de los sistemas financieros internos en los países deudores. También se ha puesto el acento en el suministro de una información adecuada y sin demoras sobre las actividades del sector público y los mercados financieros en los países deudores con el fin de que prestamistas y acreedores internacionales decidan mejor, reduciendo así las fallas del mercado, y de que se mejore la supervisión bilateral.

Tal como se examina con algún detalle en el capítulo IV, instituciones tales como el FMI, el BPI y el FEF han establecido varios códigos y normas no sólo para el propio sector financiero sino también respecto de la política macroeconómica y la necesaria información. Si bien su aplicación debería ser por lo general beneficiosa, en particular a largo plazo, esas disposiciones no contribuirán necesariamente a la estabilidad financiera y en muchos casos entrañarán unos costos iniciales sustanciales. Además, los programas de reforma requeridos en los países receptores son de gran alcance y no siempre se acomodan a las diferencias en el nivel de desarrollo y la disponibilidad de recursos humanos.

Considerado desde el punto de vista de la reforma sistémica, el conjunto de reformas contiene muchas omisiones y refleja una visión asimétrica de la responsabilidad de las partes ante los cambios

requeridos. En particular, no aborda adecuadamente la preocupación de los países en desarrollo por el carácter, muchas veces impulsado por la oferta, de las fluctuaciones de las corrientes internacionales de capital, que se ven muy influidas por las condiciones monetarias en los principales países industriales, especialmente los Estados Unidos, y por las actitudes en materia de liquidez y el comportamiento gregario de los prestamistas e inversores de esos países. Las obligaciones que figuran en los nuevos códigos y normas propuestos parecen reflejar el parecer de que las principales tachas de los sistemas en que se desenvuelven los movimientos internacionales de capital se encuentran en los países receptores, sobre los que debería así recaer la carga principal de los ajustes necesarios para prevenir o contener las crisis financieras. En cambio, unas medidas nuevas que reduzcan los flujos de capital volátiles en la fuente o

incrementen la transparencia de las operaciones financieras transfronterizas, actualmente muy poco reguladas, se caracterizan sobre todo por su inadecuación o bien no figuran para nada. Las recomendaciones que se hacen a los países de origen piden sólo unas acciones limitadas más allá de las políticas o iniciativas actuales o unos cambios en el proceder de los mercados no muy distintos de los que ya se están introduciendo.

A pesar de la insistencia en la propiedad y la participación voluntaria, el cumplimiento de los códigos y disposiciones ha de

verse respaldada por un amplio sistema de sanciones e incentivos aplicados desde el exterior, algunos de los cuales corren el riesgo de convertirse en rasgos de la condicionalidad del FMI. Aunque normas y pautas son en su mayoría de índole muy general, parece haber el peligro de que su aplicación en la práctica incorporaría elementos de modelos concretos de países desarrollados, en razón del papel desempeñado en las labores de evaluación por las instituciones financieras multilaterales y los supervisores de los países del G-7. Como ha dicho un autor:

“... existe el riesgo de proyectar hacia los países en desarrollo una visión de la política económica basada en el consenso de Washington, incluso si ese consenso ahora se remoja con nuevos códigos y normas internacionales... el nuevo conjunto de disciplinas externas viene de la mano de un determinado modelo de desarrollo económico de dudoso valor...”

... existe el riesgo de proyectar hacia los países en desarrollo una visión de la política económica basada en el consenso de Washington, incluso si ese consenso ahora se remoja con nuevos códigos y normas internacionales y con “reformas de la segunda generación”. El peligro procede de varias fuentes. En primer lugar, el nuevo conjunto de disciplinas externas viene de la mano de un determinado modelo de desarrollo económico de dudoso valor... En segundo término, no es seguro que el nuevo programa de política económica haga al propio sistema internacional más seguro... En realidad, al poner la atención en las reformas

estructurales internas en el mundo en desarrollo, el planteamiento actual conduce a una complacencia ante los flujos de capital a corto plazo y podría incrementar más bien que reducir los riesgos sistémicos. Por último, las dificultades de llevar a la práctica muchas de las reformas institucionales que se discuten están muy subestimadas (Rodrik, 1999: 3).

Lo que hasta ahora se ha propuesto en el apartado de códigos y normas dista mucho de equivaler a un nuevo marco mundial para reducir la inestabilidad financiera. Debe recordarse que una de las razones esenciales de esas propuestas era el papel de las nuevas disposiciones como contraparte

necesaria de una mayor liberalización financiera, sobre todo en los países en desarrollo. Sin embargo, las iniciativas que actualmente se estudian difícilmente justifican el que se impongan más obligaciones a los países sobre la convertibilidad de su cuenta de capital, las inversiones desde el exterior, o la desregulación de los servicios financieros en general. Al no haber una acción global efectiva, buena parte de la carga de enfrentarse a la inestabilidad financiera internacional sigue correspondiendo a los gobiernos nacionales. Resulta así vital que puedan seguir teniendo libertad para elegir su política económica.

C. El sistema de los tipos de cambio

El segundo aspecto fundamental de la reforma de la arquitectura financiera internacional es el sistema cambiario, en particular las disposiciones sobre las tres grandes monedas de reserva (el dólar, el euro y el yen). A decir verdad, sería más apropiado hablar de la necesidad de establecer un sistema mundial de tipos de cambio más bien que de reformar el que existe; en ningún momento, en efecto, desde que se vino abajo el sistema de Bretton Woods de tipos de cambio fijos, pero ajustables, ha habido acuerdos globales. Si bien se adoptó la flotación en la inteligencia de que el éxito dependía de que prevalecieran unas condiciones de base ordenadas, las disposiciones internacionales con tal fin especificadas en el Convenio Constitutivo del FMI, y en la decisión de abril de 1977 sobre los acuerdos cambiarios, no lograron definir las obligaciones y compromisos que esos acuerdos entrañaban. Como señaló Robert Triffin, las obligaciones eran “tan generales y obvias que parecían más bien superfluas”, y el sistema “proponía fundamentalmente legalizar... el repudio generalizado e ilegal de los compromisos de Bretton Woods, sin poner en su lugar ningún otro compromiso vinculante” (Triffin, 1976: 47-48). Si bien la decisión de abril de 1977 pedía a los miembros que “interviniesen en el mercado cambiario en caso

necesario para enderezar una situación de desorden”, no llegaba a definir esa situación ni a proporcionar pautas explícitas para la intervención. Del mismo modo, los principios de supervisión de las políticas cambiarias “eran lo suficientemente generales para que las restricciones de los comportamientos dependieran casi totalmente de los procedimientos de supervisión” (Dam, 1982: 259), y tampoco los métodos de consulta han logrado hasta ahora generar normas específicas de conducta que pudiesen respaldar afirmación alguna de que los acuerdos existentes constituyen un “sistema”⁴.

Habida cuenta de este hiato institucional y de la falta de coordinación de la política económica de los principales países industriales, no ha de sorprender que la flotación no haya conseguido lo que inicialmente se esperaba: unos tipos de cambio razonablemente estables; unos ajustes ordenados de la balanza de pagos; una mayor autonomía de la política macroeconómica; y una remoción de las asimetrías entre países deficitarios y países excedentarios. Más bien, el sistema se caracterizó no sólo por la volatilidad a corto plazo, sino también por desajustes y vaivenes monetarios persistentes. Los grandes países industriales han seguido favoreciendo la flotación y se han abstenido

¿Pueden los países con mercados emergentes lograr una estabilidad cambiaria exclusivamente mediante la adopción por su parte de unas políticas macroeconómicas y unos regímenes cambiarios apropiados cuando las monedas de los principales países industriales siguen siendo tan inestables? El sistema de tipos de cambio apenas ha figurado en el programa de reforma de la arquitectura financiera internacional.

de terciar en los mercados monetarios excepto en momentos de graves tensiones y desequilibrios, tales como los acontecimientos que condujeron a convenir medidas coordinadas de política monetaria e intervenciones en el mercado cambiario mediante los Acuerdos del Plaza y el Louvre de 1985 y 1987, respectivamente.

El daño infligido por un comportamiento desordenado de los tipos de cambio tiende a ser limitado para los propios países con monedas de reserva (G-3), en comparación con los países en desarrollo, porque cuentan con grandes economías que dependen mucho menos del comercio internacional. Además, la exposición de sus agentes económicos a los riesgos cambiarios se ve circunscrito porque pueden tanto prestar como pedir prestado en sus monedas nacionales. En cambio, los desajustes y vaivenes de los tipos de cambio entre las monedas del G-3 constituyen una fuente principal de perturbaciones para los países en desarrollo y han desempeñado un papel importante en casi todas las grandes crisis de los mercados emergentes (Akyüz y Conford, 1999: 31). Así, hay que preguntarse si tiene sentido predicar el logro de la estabilidad cambiaria exclusivamente por los países emergentes de mercado mediante la adopción por su parte de unas políticas macroeconómicas y unos regímenes cambiarios apropiados cuando las monedas de los principales países industriales siguen siendo tan inestables. En realidad, muchos observadores han sugerido que la economía mundial no logrará una mayor estabilidad sistémica sin alguna reforma del régimen cambiario del G-3, y que los mercados emergentes seguirán vulnerables a las crisis monetarias en tanto en cuanto las grandes monedas de reserva continúen siendo muy inestables.

Ciertamente, habida cuenta del grado de interdependencia global, un sistema estable de tipos de cambio y de balanzas de pagos requiere un mínimo de coherencia entre las políticas macroeconómicas de los países industriales de mayor peso. Sin embargo, en las actuales modalidades de supervisión multilateral nada se dice sobre cómo alcanzar esa coherencia o hacer frente a los impulsos unidireccionales dimanados de las mudanzas en la política monetaria y cambiaria de los Estados Unidos y de otros grandes países industriales. A este respecto, en política macroeconómica y financiera no existe el tipo de disciplina multilateral como el que hay en el comercio internacional.

En política macroeconómica y financiera no existe el tipo de disciplina multilateral como el que hay en el comercio internacional.

Ahora existe un creciente interés en el Asia oriental y en algunos países de Sudamérica por la regionalización como un medio de proporcionar un mecanismo colectivo de defensa frente a las fallas e inestabilidades sistémicas.

Una propuesta para lograr unos tipos de cambio estables y adecuadamente alineados es fijarse como objetivo la introducción de ámbitos específicos en las relaciones entre las tres grandes monedas junto con un compromiso de los países de defender esos ámbitos con intervenciones coordinadas y medidas de política macroeconómica⁵. Se piensa que ese compromiso aseguraría la coherencia necesaria para una estabilidad cambiaria sin menoscabar el crecimiento y podría alterar el comportamiento de los mercados monetarios, lo que a su vez reduciría la necesidad de intervenir. Tales disposiciones podrían institucionalizarse y colocarse bajo la supervisión del FMI.

Una propuesta más radical es prescindir de los tipos de cambio y adoptar una sola moneda en todo el mundo, que emitiría una Autoridad Monetaria Mundial que podría actuar como prestamista de última instancia. Ha habido un creciente interés por esa idea desde la introducción del euro y las crisis monetarias recurrentes en los mercados emergentes. No obstante, se opina generalmente que el grado actual de convergencia económica y de integración mundial se queda muy a la zaga de lo que se requeriría para que esa idea pudiera llevarse a la práctica (Rogoff, 1999: 33-34).

En todo caso, es interesante advertir que el sistema de tipos de cambio apenas ha figurado en el programa de reforma de la arquitectura financiera internacional. El informe del entonces Director Gerente interino del FMI al Comité Monetario y Financiero Internacional (FMI, 2000b) reconocía la dificultad con que tropiezan casi todos los países para mantener, por un lado, tipos realmente flexibles y, por el otro, unas paridades sólidas. Refiriéndose a las tres monedas principales, en el informe se hablaba de “desajustes y volatilidad grandes” en sus tipos de cambio como un motivo de inquietud, en particular para los países pequeños, abiertos y que exportan productos primarios. Sin embargo, en él no se examinaba ninguna iniciativa que pudiese adoptar la comunidad internacional en ese particular, dando a entender que el asunto sólo podría revolveerse entre los Estados Unidos, el Japón y la UE (véase también Culpeper, 2000: 15).

A decir verdad, como se señala en el capítulo V, las discusiones sobre los tipos de cambio se han centrado en la índole de los regímenes que los países en desarrollo necesitarían adoptar para lograr mayor

estabilidad. Lo que se aconseja por lo común es elegir entre una flotación libre o aferrarse a una moneda de reserva mediante juntas monetarias o una dolarización (las llamadas paridades “duras”), optando así por una de las dos soluciones “extremas” en contraposición con regímenes intermedios de paridades ajustables o blandas. Cada vez se están suscitando más cuestiones sobre si la existencia de tantas monedas independientes tiene sentido en un sistema financiero mundial muy integrado.

No obstante, en gran parte se trata de un falso debate. Sea cual fuere la opción elegida, no podrá asegurar un ajuste apropiado ni la estabilidad de los tipos de cambio en los países en desarrollo en tanto en cuanto las propias monedas principales de reserva sean inestables y padezcan desajustes entre sí, y las corrientes internacionales de capital resulten tan volátiles y escapen al control de los países receptores. Además, esas condiciones producen una falta de coherencia dentro del mundo en desarrollo cuando se persiguen unos tipos de cambio adecuados. En pocas palabras, no hay una solución unilateral satisfactoria para la inestabilidad y los desajustes cambiarios en los mercados emergentes, sobre todo con unos movimientos libres de capital.

Como unas medidas mundiales encaminadas a lograr un sistema estable no figuran en el orden del día inmediato, cabe preguntarse si los mecanismos regionales podrían ofrecer una solución. A decir

verdad, ahora existe un creciente interés en el Asia oriental y en algunos países de Sudamérica por la regionalización (en contraposición con la de dolarización) como un medio de proporcionar un sistema colectivo de defensa frente a las fallas e inestabilidades sistémicas. La experiencia de la UE ofrece unas útiles lecciones a este respecto, concretamente en lo que atañe a disposiciones institucionales para mantener y ajustar las bandas monetarias intrarregionales, mecanismos de intervención, regímenes de los movimientos de capital, y diversas medidas que ofrecen un respaldo a los pagos de cada país y los servicios de un prestamista regional de última instancia. Sin embargo, trasladar esta experiencia a países en desarrollo plantea ciertas dificultades, particularmente en lo relativo al régimen cambiario que se aplicaría respecto de las monedas de reserva y el acceso a liquidez internacional, puntos éstos de especial importancia en condiciones de contagio intrarregional. Los acuerdos monetarios regionales entre mercados emergentes podrían verse así muy facilitados si en ellos participaran también los principales países con monedas de reserva. En este particular, las iniciativas recientes adoptadas por ASEAN+3 (véase el recuadro 5.1 del capítulo V) constituyen un paso importante de lo que puede ser un largo y difícil camino hacia una integración monetaria regional más estrecha.

D. Unos mecanismos ordenados de reestructuración de la deuda internacional

Un tercer aspecto importante de la reforma se refiere a encontrar mecanismos que zanjén de una manera ordenada la cuestión de la deuda internacional. Estos mecanismos han adquirido mayor importancia en vista de las deficiencias de las disposiciones a escala mundial para prevenir las crisis financieras. La perspectiva de que las crisis sigan produciéndose, incluso con frecuencia y severidad crecientes, plantea un dilema a la comunidad internacional. Una vez que se desencadena una crisis, resulta difícil evitar que cuando no hay medidas de socorro se produzca un impago desordenado y generalizado de los pasivos externos con las correspondientes consecuencias para la estabilidad

financiera internacional. Pero las acciones de socorro se están volviendo cada vez más problemáticas. No sólo crean riesgo moral en los prestamistas, sino también transfieren la carga a los países deudores y a sus contribuyentes, que son los que en definitiva pagan la deuda oficial. Asimismo, los fondos requeridos se han ido haciendo cada vez más cuantiosos y más difíciles de allegar. Por esos motivos, uno de los principales asuntos del programa de reformas es cómo “involucrar” o hacer que “participe” el sector privado en el manejo y solución de la crisis a fin de redistribuir la carga entre acreedores oficiales y privados así como entre países deudores y acreedores.

Un modo de salir de ese dilema sería recurrir a los principios de reprogramación ordenada de la deuda con arreglo a las pautas que figuran en el capítulo 11 del Código de Quiebras de los Estados Unidos, propuesta ésta que expuso por vez primera la secretaría de la UNCTAD (en el *TDR 1986*) en el contexto de la crisis de la deuda del decenio de 1980, y que más recientemente se volvió a examinar (en el *TDR 1998*) en relación con las crisis de los mercados emergentes. La aplicación de esos principios sería muy pertinente para las crisis de la deuda y de las monedas internacionales como consecuencia de problemas de liquidez, ya que en ellos se propugnan fundamentalmente unas reestructuraciones financieras más bien que la desaparición de las entidades en crisis. Permiten una moratoria del servicio de la deuda al reconocer que una carrera de los acreedores por hacerse con los activos resulta perjudicial para el deudor pero también para los propios acreedores en cuanto grupo. Esos principios proporcionan al deudor acceso al capital de explotación necesario para continuar con sus actividades al tiempo que se otorga a la deuda nueva las mismas condiciones que a la antigua. Por último, requieren una reorganización del activo y pasivo del deudor, incluida la ampliación de los vencimientos y, cuando sea menester, la conversión de deuda en acciones o su cancelación.

Un modo de aplicar estos principios sería crear un tribunal concursal internacional con el fin de aplicar una versión en el plano mundial del capítulo 11 (o, cuando proceda, del capítulo 9) establecida en forma de un tratado internacional ratificado por todos los miembros de las Naciones Unidas (Raffer, 1990). No obstante, unos procedimientos internacionales completos sobre bancarrotas no son necesarios para asegurar una liquidación ordenada de la deuda internacional. Otra opción consistiría en establecer un marco para aplicar a los deudores internacionales unos principios básicos en materia de insolvencia, como una moratoria de la deuda y unos préstamos para los atrasos (es decir, se prestarían a un deudor sus atrasos a los acreedores). Como hay que actuar con rapidez cuando se cierne la amenaza de unos ataques especulativos y de un pánico financiero, la moratoria debería decidirse por el país deudor y luego sancionarse por un órgano internacional, a fin de proporcionar al deudor insolvente protección en los tribunales nacionales de los países acreedores. La reestructuración de la deuda privada podría entonces

hacerse según los procedimientos nacionales en materia concursal, mientras que una negociación directa de la deuda soberana con los acreedores sería la única solución viable.

Como se dice en el capítulo VI, si bien cada vez se acepta más que la disciplina del mercado sólo dará resultado cuando los acreedores soporten las consecuencias de los riesgos que asumen, la comunidad internacional no ha sido capaz de llegar a un acuerdo sobre cómo involucrar al sector privado en la gestión y salida de las crisis. Incluso aunque un marco como el descrito antes ha encontrado bastante apoyo en muchos países industriales, existe una fuerte oposición de algunas grandes potencias y de quienes participan en mercados privados a que se establezcan mecanismos obligatorios que "vinculen" y hagan "participar". Quienes así piensan, al considerar que esos mecanismos alterarían el equilibrio del poder negociador entre deudores y acreedores y crearían riesgo moral en los primeros, propugnan en cambio acuerdos voluntarios y contractuales entre deudores y acreedores para facilitar la liquidación de la deuda, tales

El Directorio del FMI reconoció que "en circunstancias extremas, cuando no sea posible llegar a un acuerdo sobre una moratoria voluntaria, los miembros pueden verse en la necesidad, en última instancia, de imponerla unilateralmente". Sin embargo, no existe acuerdo sobre la atribución de facultades al FMI para que obligue a los acreedores a que desistan de acciones judiciales con el fin de brindar protección legal a los deudores que decidan suspender temporalmente los pagos.

como la inserción de cláusulas de acción colectiva en los contratos con garantías. Además, varios países de ingreso mediano, en particular aquéllos que dependen bastante de las corrientes financieras que llegan a ellos, se oponen tanto a las congelaciones obligatorias como a que se incluyan cláusulas de acción colectiva en los contratos garantizados por el temor a que se vea obstado su acceso a los mercados financieros internacionales.

Las discusiones en el Directorio Ejecutivo del FMI sobre este particular insistieron en el papel catalítico del Fondo para lograr la participación del sector privado y en que, cuando éste no responda, el país deudor debería buscar un acuerdo con sus acreedores para aplazar el pago de sus deudas. El Directorio reconoció que, "en circunstancias extremas, cuando no sea posible llegar a un acuerdo sobre una moratoria voluntaria, los miembros pueden verse en la necesidad, en última instancia, de imponerla unilateralmente". Sin embargo, no existe acuerdo sobre la atribución de facultades al FMI para que, mediante una enmienda de su Convenio Constitutivo, obligue a los acreedores a que desistan de acciones judiciales con el fin de brindar protección legal a los deudores que decidan suspender temporalmente los pagos. Si bien se acepta en general que el Fondo puede mostrar su aceptación de una

moratoria unilateral de la deuda al prestar sobre los atrasos, no se han establecido pautas explícitas sobre cuándo y cómo se facilitaría apoyo, dejando así mucho margen discrecional al Fondo y a sus principales accionistas acerca de las modalidades de su intervención en las crisis financieras de los mercados emergentes.

Como en otras esferas, el proceso de reforma ha sido así incapaz de establecer un marco internacional apropiado para involucrar al sector privado en el manejo y solución de las crisis financieras, pasando la papeleta una vez más a los países deudores. Es muy cierto que los acuerdos contractuales tales como las cláusulas de acción colectiva en los contratos con garantías y la posibilidad de retirar fondos de líneas de crédito interbancarias pueden ser de mucha ayuda para los países que afrontan dificultades en el servicio de su deuda, y la preocupación de que esos procedimientos impidan el acceso a los mercados de capital estaría infundada. Pero éstos no son asuntos que quepa considerar en la reforma de la arquitectura financiera internacional, a menos que se introduzcan

mecanismos en el plano mundial para facilitar tales procedimientos. También hay renuencia a introducir renovaciones automáticas y cláusulas de acción colectiva en los contratos de deuda exterior sobre la base de un mandato internacional. Asimismo, ciertos rasgos de la deuda de los países en desarrollo, como una dispersión grande de acreedores y deudores y la existencia de toda una variedad de contratos que se rigen por leyes diferentes, hacen extremadamente difícil recurrir a mecanismos voluntarios para asegurar moratorias y renovaciones rápidas de la deuda. Sin una protección legal de los deudores, no cabe esperar que unas negociaciones con los acreedores para reestructurar los préstamos conduzcan a un reparto equitativo de la carga. A decir verdad, en ejemplos recientes de acuerdos negociados los acreedores no han soportado las consecuencias del riesgo en que habían incurrido; más bien, han obligado a los gobiernos de los países en desarrollo a asumir la responsabilidad de la deuda privada y a aceptar una simple extensión de los vencimientos con una penalización en los tipos.

E. La reforma del FMI

Naturalmente, las reformas y las iniciativas recientes en las esferas que se han examinado implican por lo general cambios considerables en el mandato y la actuación del FMI, en particular con respecto a la supervisión bilateral y multilateral, la condicionalidad y el suministro de liquidez internacional. Como ya se señaló, el Fondo participa mucho en el establecimiento de códigos y normas para las políticas macroeconómicas y financieras y en la supervisión de su cumplimiento, y una vigilancia multilateral efectiva es una condición previa de todo sistema estable de tipos de cambio. La participación del sector privado en la gestión y salida de las crisis también depende de manera crucial de la política prestamista del FMI, así como de su aprobación y respaldo de la moratoria de las deudas y de los controles de capitales y tipos de cambio. Por consiguiente, la reforma de la arquitectura financiera internacional presupone una reforma del FMI.

1. Supervisión y condicionalidad

Tal como se analizaba en el *TDR 1998*, eran muchos los que consideraban que las asimetrías en la supervisión del FMI, a raíz de la crisis del Asia oriental, juntamente con la excesiva condicionalidad de los préstamos del Fondo, eran dos de las esferas que merecían más atención en la reforma de la arquitectura financiera internacional. No obstante, el enfoque reciente de la reforma se ha traducido en unas mayores asimetrías en la supervisión y en un aumento de la condicionalidad, ya que se ha centrado sobre todo en las deficiencias de las instituciones y la política económica de los países deudores.

Como ya se señaló, la supervisión no ha logrado asegurar unos tipos de cambio estables y bien ajustados entre sí en lo que atañe a las tres grandes

monedas de reserva. Ni ha sido capaz tampoco de proteger a las economías menores y más débiles contra los impulsos adversos que generan las políticas monetarias y financieras de los grandes países industriales. Es cierto que la necesidad de una supervisión más enérgica del FMI en respuesta a las condiciones producidas por la mayor integración financiera mundial y las crisis recurrentes se reconoció por el Comité provisional en abril de 1998, cuando se convino en que el Fondo “debería redoblar su supervisión del proceder de los sectores financieros y de los flujos de capital, prestando particular atención a la interdependencia de la política económica y los riesgos de contagio, y asegurarse de que tiene plenamente presentes las opiniones y perspectivas de los mercados” (Comunicado del Comité provisional del FMI de 16 de abril de 1998). Sin embargo, a pesar de la referencia a la interdependencia y el contagio, esas propuestas no se han traducido hasta ahora en medidas para cubrir las debilidades emanadas de la falta de equilibrio de los procedimientos existentes.

Más bien, ha habido una intensificación de la supervisión y la condicionalidad del FMI como consecuencia de su extensión a cuestiones relacionadas con los sectores financieros de los países deudores, en conformidad con la diagnosis de que es ahí donde estriba el problema principal. Como ya se ha señalado, es probable que los nuevos códigos y normas se traduzcan en una mayor condicionalidad, especialmente para recurrir a servicios nuevos, como una financiación en casos de emergencia destinada a superar las crisis financieras. Al margen completamente de si el resultado podría constituir una injerencia innecesaria en la jurisdicción propia de un gobierno soberano, como algunos comentaristas piensan que sucedió en la República de Corea (Feldstein, 1998), existe también la posibilidad de que el tipo de medidas e instituciones promovidas no sea el apropiado:

Una ironía inadvertida es que la condicionalidad que se aplica a los países en desarrollo se ha dejado de reducir precisamente en un momento en que nuestro conocimiento de cómo funciona la economía mundial y de qué necesitan los países pequeños para prosperar en su seno brilla penosamente por su ausencia (Rodrik, 1999: 2).

El Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI, anteriormente Comité provisional), al reconocer la necesidad de suavizar la condicionalidad del FMI, ha instado “al Directorio Ejecutivo a que revise todos los aspectos de la condicionalidad de la política económica asociada a la financiación por el Fondo con el fin de garantizar que, sin que debilite la condicionalidad, se centre en los aspectos más esenciales”⁶. Por su parte, el nuevo Director Gerente del Fondo, Horst Köhler, ha dicho igualmente que:

Para fortalecer su eficiencia y legitimidad, el Fondo tiene que reajustar sus fines. Su actividad principal

debe ser claramente promover la estabilidad macroeconómica como una condición esencial para un crecimiento sostenido. Para perseguir ese objetivo, el Fondo ha de dedicarse sobre todo a fomentar unas políticas monetarias, fiscales y cambiarias adecuadas, junto con una base institucional que las apoye y unas reformas estructurales conexas... Yo confío en que la propiedad de las reformas aumente cuando la condicionalidad del Fondo se centre predominantemente en el contenido y el calendario de lo que es crucial para el logro de la estabilidad macroeconómica y el crecimiento. Menos puede ser más si ayuda a dejar el camino expedito a un proceso sostenido de ajuste y crecimiento⁷.

Quizá sea demasiado pronto para juzgar hasta qué punto se ha procedido en la práctica a ese reajuste de los objetivos, pero resulta notable que los recientes programas del Fondo en Turquía y la Argentina no muestren tendencia alguna a separarse de la práctica anterior (véanse los recuadros 2.1 y 2.2 del capítulo II). En ellos se estipula una amplia gama de medidas de política económica que no sólo corresponden al ámbito de otras organizaciones internacionales, tales como la OMC y los bancos de desarrollo, sino que también incumben a la estrategia nacional de desarrollo económico y social, como privatizaciones y desregulación, apoyo a la agricultura, seguridad social y sistemas de pensiones, política industrial y de la competencia, y medidas en materia de comercio.

2. Suministro de liquidez y financiación por un prestamista de última instancia

El otro gran aspecto de la reforma se refiere al suministro de liquidez adecuada. En el último decenio ha surgido un consenso acerca de que el Fondo debería facilitar liquidez internacional no sólo a los países que tienen dificultades de pagos en las transacciones por cuenta corriente sino también a los que se enfrentan con crisis en la cuenta de capital. Se han establecido dos servicios principales con tal fin: un Servicio de Complementación de Reservas (SCR) para los países que ya encuentran dificultades en sus pagos, y una Línea de Crédito Contingente (LCC) que proporciona una línea de defensa como precaución frente a contagios financieros internacionales (véase el recuadro 6.3 del capítulo VI). Si bien se plantean algunos problemas sobre las modalidades y condiciones de esos servicios, lo que realmente está en juego es si y hasta qué punto esa financiación se opone al objetivo de involucrar a los acreedores e inversores privados en el manejo y solución de las crisis en los mercados emergentes o bien lo complementa.

En varios países deudores los gobiernos parecen favorecer un apoyo ilimitado en materia de liquidez,

con independencia de las modalidades y condiciones y de la carga que puede acabar recayendo sobre los contribuyentes del país por causa de las operaciones internacionales de ayuda. Esta actitud se compadece con su aversión a imponer una moratoria de los pagos y unos controles cambiarios y de capital en momentos de crisis. Por otra parte, si bien no existe un consenso en el Directorio del FMI sobre medidas vinculantes que afecten al sector privado, ahora se pone cada vez más el acento en condicionar la asistencia oficial a la participación de ese sector. Sin embargo, no se han establecido límites formales para el acceso a los recursos del Fondo más allá de que se requeriría esa participación. Tal como se dice en el capítulo VI, la ausencia de límites explícitos en el acceso, así como de mecanismos obligatorios en las moratorias, puede hacer que resulte extremadamente difícil involucrar al sector privado, obligando al Fondo a intervenir mucho.

En realidad, como el principal objetivo de una financiación en gran escala en casos de emergencia o crisis sería permitir a los países deudores que siguiesen al corriente de los pagos a sus acreedores, no es fácil ver cómo esto podría conciliarse con una participación adecuada del sector privado en la solución de una crisis y en el reparto de su carga. En consecuencia, una estrategia factible y eficaz para involucrar al sector privado debería combinar las moratorias en el pago de las deudas con límites estrictos en el acceso a los recursos del Fondo. Si bien hay un creciente acuerdo sobre la necesidad de limitar los préstamos en las crisis, también se acepta que podría haber necesidad de una financiación de emergencia excepcionalmente grande cuando la crisis resulte ser "sistémica". En la práctica, ese enfoque se traduciría en trazar diferencias entre los países deudores: aquéllos en los que se considere que la crisis es "sistémica" estarían habilitados para recibir mucho apoyo en materia de liquidez sin ninguna condición previa de participación del sector privado, como en las operaciones recientes en la Argentina y Turquía; los demás tendrían límites estrictos y se verían incitados a involucrar al sector privado en el impago, como parece haber sido el caso del Ecuador y el Pakistán.

Hay propuestas que van más lejos y propugnan que el FMI actúe como prestamista internacional de última instancia de los mercados emergentes o que se transforme para proceder de ese modo. Sugerencias de esa índole han sido hechas por el Subdirector Gerente del Fondo (Fischer, 1999) y, en el contexto más amplio de la reforma de las IFI, por la Comisión

Asesora de Instituciones Financieras Internacionales (Comisión Meltzer). A decir verdad, la idea se ha acogido con mucha más simpatía que cualquier otra propuesta de cambios institucionales en el plano mundial por personas con opiniones muy diferentes sobre la reforma del FMI y situadas en extremos opuestos del espectro político, aunque ciertos aspectos de las recomendaciones de la Comisión Meltzer son sumamente polémicos⁸. La sugerencia más importante es que los países que reúnan determinadas condiciones *ex ante* en materia de solvencia quedarían habilitados para recibir una financiación del prestamista de última instancia. En la propuesta de la Comisión Meltzer, el acceso a liquidez sería automático para los países que satisfagan unos requisitos previos, y no se exigirían otras condiciones o negociaciones. Los fondos prestados se limitarían como máximo a los ingresos

fiscales de un año del país prestatario. Esto podría traducirse en un conjunto de ayudas muy superiores a cualesquiera préstamos facilitados por el FMI hasta ahora en situaciones de crisis. El problema del riesgo moral se abordaría mediante la condicionalidad más bien que con unas limitaciones más estrictas en los préstamos. En cambio, el informe no hace ninguna recomendación para involucrar al sector privado, salvo sugerir que de momento el asunto se deje a las negociaciones entre deudores y

acreedores.

Los acuerdos de esta índole, sin embargo, agravarían ciertos problemas que suscitan las actuales medidas de socorro del FMI. Sin facultades discrecionales para crear su propia liquidez, el Fondo tendría que recurrir a los grandes países industriales para conseguir los fondos que requieren esas operaciones. En tales circunstancias, es muy discutible si realmente sería capaz de actuar como un prestamista imparcial de última instancia, del mismo modo que un banco central, ya que sus decisiones y recursos dependerían de la aceptación por sus principales accionistas, que suelen ser acreedores de aquellos países que experimentan dificultades financieras externas. Este problema podría superarse en parte autorizando al Fondo a que emitiera DEG permanentes o reversibles, aunque atribuir ese papel fundamental a esos derechos encontraría una oposición muy fuerte de la misma fuente.

Asimismo, existirían también dificultades políticas y técnicas en las modalidades de acceso a un servicio de ese jaez. La financiación por parte de un prestamista internacional genuino de última instancia, que sería ilimitada e incondicional excepto para los

Como el principal objetivo de una financiación en gran escala en casos de emergencia o crisis sería permitir a los países deudores que siguiesen al corriente de los pagos a sus acreedores, no es fácil ver cómo esto podría conciliarse con una participación adecuada del sector privado en la solución de una crisis y en el reparto de su carga.

tipos de penalización, requeriría una supervisión mundial muy estrecha de los prestatarios para garantizar su solvencia, lo que no sería fácil de conciliar con la soberanía nacional. Tampoco una habilitación previa sería compatible con la práctica de “ambigüedad constructiva” que se dice siguen todos los modernos prestamistas nacionales de última instancia⁹. También exigiría que el FMI actuase de facto como un organismo de los que miden la solvencia crediticia. No obstante, es muy difícil arbitrar unas normas aceptadas por todos en materia de solvencia, y la evaluación de un determinado conjunto de indicadores económicos puede variar mucho, como demuestran las diferencias entre los organismos privados de medición (Akyüz y Cornford, 1999: 48). Las discrepancias en este particular entre los países en desarrollo interesados y el personal del Fondo pueden provocar conflictos, obligando a los países a prescindir de esos servicios y a buscar acuerdos alternativos, reduciendo así la eficacia del mecanismo propuesto. Además, como sería menester supervisar constantemente el cumplimiento de las condiciones previas, ajustándolas en caso necesario en respuesta a cambios en los mercados financieros o a otras circunstancias que escapen al control de gobierno del país receptor, la habilitación previa no evitaría las dificultades en las relaciones entre el Fondo y el miembro de que se trate.

Transformar al FMI en un prestamista internacional de última instancia supondría un alejamiento fundamental de las premisas básicas del sistema de Bretton Woods, que estipulaba el uso de controles de capital para hacer frente a la inestabilidad. Cuando se discute sobre un servicio así, su introducción se vincula a menudo a acuerdos concomitantes sobre derechos y obligaciones respecto de los movimientos internacionales de fondos, junto con un compromiso básico de liberalizar la cuenta de capital. Este distanciamiento de los acuerdos de Bretton Woods resulta particularmente notable en el informe de la Comisión Meltzer, que prácticamente propone, entre otras cosas, que cesen todos los otros tipos de préstamos del FMI, inclusive aquéllos para financiar la cuenta corriente. Un cambio tan drástico en el carácter de los

préstamos del Fondo, desde la financiación de la cuenta corriente a la cuenta de capital, conduciría a una mayor segmentación de sus miembros, con consecuencias para su modo de dirigirlo y su carácter universal. En realidad, como ha señalado un ex Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, sólo un pequeño número de economías emergentes relativamente prósperas quedarían habilitadas para recibir una financiación de prestamista de última instancia¹⁰.

Además, en esas propuestas, la gran mayoría de los países en desarrollo quedaría excluida de la financiación multilateral. La Comisión Meltzer adujo a lo largo de toda su discusión de las políticas de préstamos tanto del FMI como del Banco Mundial que la financiación de la cuenta corriente de los países en desarrollo debería hacerse en principio por los mercados privados. Sin embargo, no siempre cabe confiar en ellos para que desempeñen esa tarea adecuadamente. Uno de los objetivos iniciales del FMI era facilitar financiación a corto plazo cuando las reservas no dieran abasto para atender las necesidades de la cuenta corriente derivadas de perturbaciones temporales en el comercio, mientras que el Banco Mundial satisfaría la financiación a más largo plazo en materia de reconstrucción y desarrollo. En cuanto a los desequilibrios temporales en los pagos, se convino en que era menester una financiación a corto plazo para evitar recortes agudos en la absorción interna o ajustes perturbadores en los tipos de cambio. Aun cuando se consideraba que los efectos de esos trastornos eran más duraderos, se estimaba necesaria la financiación del FMI para permitir ajustes ordenados. La experiencia muestra que los mercados financieros muchas veces dejan de atender a esas necesidades, ya que tienden a ser procíclicos, con el resultado de que las líneas de crédito se cancelan justo cuando más se necesitan. Habida cuenta de la mayor inestabilidad del medio comercial y financiero exterior de los países en desarrollo, una reforma de las instituciones de Bretton Woods debería intentar mejorar, más que eliminar, la financiación anticíclica y para casos de emergencia de las transacciones por cuenta corriente.

Habida cuenta de la mayor inestabilidad del medio comercial y financiero exterior de los países en desarrollo, una reforma de las instituciones de Bretton Woods debería intentar mejorar, más que eliminar, la financiación anticíclica y para casos de emergencia de las transacciones por cuenta corriente.

F. El ordenamiento de las finanzas internacionales

Hay ciertamente dificultades conceptuales y técnicas para diseñar unos mecanismos mundiales eficaces de prevención y gestión de las inestabilidades y crisis financieras. Esas dificultades también se encuentran al establecer unas redes financieras de seguridad nacionales, y explican por qué resulta imposible un sistema a toda prueba. En el plano internacional existe, además, el problema de que todo mecanismo de control e intervención tendría que ser compatible con la soberanía nacional y conciliarse con la diversidad entre las naciones. Las limitaciones políticas y los conflictos de intereses, incluidos aquéllos entre los propios miembros del G-7, más bien que problemas teóricos y técnicos, parecen ser el principal motivo de que la comunidad internacional no haya sido capaz de avanzar mucho en el establecimiento de unos acuerdos mundiales eficaces.

Hasta ahora los principales países industriales no han estado muy dispuestos a establecer un régimen multilateral de financiación internacional que se asiente en unos pocos principios básicos, prefiriendo en su lugar un fortalecimiento del papel de los sistemas financieros de los países deudores en la prevención de las crisis, y favoreciendo un enfoque diferenciado, caso por caso, para intervenir en ellas. Este modo de proceder no sólo ha creado una asimetría entre deudores y acreedores, sino también ha dejado demasiado margen discrecional a los grandes países acreedores, en razón de su influencia en las instituciones financieras internacionales. Ha mantenido fuera del programa de reforma muchos asuntos de interés inmediato para los países en desarrollo, que se examinan en los siguientes capítulos. No obstante, un sistema basado en normas también suscita inquietud en los países en desarrollo; con la actual distribución del poder en la dirección de las instituciones mundiales, ese sistema probablemente reflejaría los intereses de los países mayores y más ricos, y no corregiría el desequilibrio entre deudores y acreedores internacionales. Ese sesgo contra los países en desarrollo ya existe en la normativa del comercio exterior, aun cuando las relaciones aquí son más simétricas que en materia financiera.

Si se quiere que las reformas de las actuales estructuras financieras gocen de credibilidad, han de facilitar una mayor influencia colectiva de los países en desarrollo e incorporar un ambiente genuino de cooperación.

Si se quiere que las reformas de las actuales estructuras financieras gocen de credibilidad, han de facilitar una mayor influencia colectiva de los países en desarrollo e incorporar un ambiente genuino de cooperación entre todas las naciones, que tienen muchos problemas diferentes pero comparten el mismo deseo de ver un sistema monetario y financiero internacional más estable. Por ello, lo que se necesita es nada menos que una reforma fundamental del modo de dirigir las instituciones multilaterales¹¹. Las áreas que se necesitan reformar

se examinan en un estudio hecho para el G-24, donde se aduce que la forma de dirigir las instituciones de Bretton Woods debe mejorarse en cuestiones tales como representación y propiedad, rendición de cuentas y transparencia, y adaptación y cambio:

La asignación de cuotas y los correspondientes derechos de los miembros en ambas instituciones ya no reflejan la aplicación de un conjunto coherente y justificable de principios: las cuotas ya no recogen el poder económico y político relativo, y el principio de representación igual, que anteriormente se aplicó mediante la asignación de "votos básicos", se ha visto muy erosionado. Asimismo, la forma de tomar decisiones no se ha adaptado a los cambios en los mandatos de las dos instituciones, cuya labor ahora les lleva a influir más y más en la política económica interna de los países en desarrollo (Woods, 1998: 95).

Si bien, tal como se reconoce en ese estudio, algo se ha hecho para responder a las peticiones de una actuación más transparente, democrática y participativa, las modalidades y procedimientos básicos de la toma de decisiones siguen en buena parte sin cambiar. Así, mientras que los países desarrollados representan sólo el 17% de todos los votos en las Naciones Unidas, el 24% en la OMC, y el 34% en el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA), tienen más del 61% en las instituciones de Bretton Woods. Y un solo país tiene prácticamente un poder de veto sobre las decisiones importantes tales como los incrementos de capital o las asignaciones de DEG. Se reconoce por muchos que los procedimientos seguidos para elegir al Director Gerente del FMI y al Presidente del Banco Mundial deberían dar más peso a las opiniones de las

economías en desarrollo y en transición, ya que la razón de ser de esas instituciones ha de encontrarse ahora principalmente en sus mandatos y operaciones con respecto a esas economías. Y lo que es más fundamental, decisiones cruciales sobre asuntos mundiales se toman al margen de los foros multilaterales apropiados en varias agrupaciones de los principales países industriales tales como el G-7 o el G-10, en los que no existe representación o participación de los países en desarrollo. Consecuentemente, “nada importante sucede en las organizaciones formalmente constituidas que *tienen* facultades operativas – el FMI, el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales – sin el consentimiento previo, y casi siempre el respaldo activo, de los ‘G’ (designación que se usa aquí como abreviatura para designar a todos los grupos y comités deliberativos dominados por los grandes países industriales)” (Culpeper 2000: 5).

La inclusión de los países en desarrollo en las discusiones sobre la reforma de la arquitectura financiera que se celebran al margen de las instituciones de Bretton Woods, concretamente en el G-20 recién creado, es un paso importante acogido generalmente con satisfacción para asegurar una mayor participación en la financiación internacional y un ordenamiento mejor. Sin embargo, aun cuando su primer presidente, el Ministro canadiense de Finanzas Paul Martin, declaró que el G-20 “tiene como mandato explorar prácticamente

Los avances dependerán de la predisposición de los principales países industriales a ampliar el proyecto y el proceso de reformas para que tengan en cuenta también las preocupaciones de los países en desarrollo. Dependerán en no menor medida de las posiciones que adopten éstos.

todos los aspectos de las finanzas internacionales y la posibilidad de abordar algunas de las facetas más visibles y preocupantes de la actual economía mundial integrada”¹², hasta ahora el grueso de su labor no se ha desviado del programa de reforma del G-7, incluido un estado de la cuestión hecho por todos los miembros en lo que se refiere a reducir la vulnerabilidad

a las crisis, una evaluación del cumplimiento por los países de los códigos y normas internacionales, la realización de los llamados informes sobre la transparencia, y un examen de los diferentes regímenes cambiarios y su papel en los países deudores para suavizar las repercusiones de las crisis financieras internacionales (Culpeper, 2000: 19). Asimismo, a pesar del mayor número de miembros del G-20, todavía hay serias limitaciones en la participación y la rendición de cuentas:

financiación adecuada para el desarrollo de esos países y sus poblaciones... Tampoco el G-20 posee ningún mecanismo para informar o para rendir cuentas a la comunidad internacional más amplia, tales como el sistema de elección que existe en el FMI y el Banco Mundial, ni disposiciones para recibir aportaciones no gubernamentales o para la transparencia. (Helleiner, 2000: 13-14).

Se han hecho bastantes propuestas sobre cómo reformar el proceso multilateral y mejorar el número de miembros, la rendición de cuentas y el programa de reformas del G-20. Ciertamente, los avances en esos aspectos dependerán de la predisposición de los principales países industriales a ampliar el proyecto y el proceso de reformas para que tengan en cuenta también las preocupaciones de los países en desarrollo. Dependerán en no menor medida de las posiciones que adopten éstos. Como se dijo antes, entre los países en desarrollo no hay consenso sobre varias cuestiones del programa de reformas. Muchas de las diferencias se refieren a las modalidades de la intervención oficial en el manejo y solución de las crisis financieras. Casi todos los países parecen dar prioridad al acceso a grandes cantidades de una financiación de emergencia como una defensa contra el contagio y la inestabilidad, a pesar de su preocupación por la falta de idoneidad de varios de sus rasgos. En momentos de crisis muchos países parecen poco dispuestos a imponer una moratoria de su deuda, prefiriendo recibir ayudas oficiales, aunque a menudo se quejen de que sus modalidades y condiciones agravan la crisis, hacen recaer una parte excesiva de la carga del ajuste sobre los deudores y permiten que los acreedores salgan muy bien librados. Esa actitud puede responder en parte al cálculo de que los riesgos de imponer una moratoria son demasiado altos cuando tal acción se considera como una respuesta aberrante a una crisis (y que sólo han dado hasta ahora contados países).

Parece haber una mayor convergencia de opiniones e intereses sobre las medidas para prevenir las crisis y dirigir la financiación internacional. Entre los objetivos que comparten por lo común los países en desarrollo figuran: un tratamiento más equilibrado y simétrico de deudores y acreedores en lo que atañe a códigos, transparencia y reglamentación; tipos de cambio más estables entre las principales monedas de reserva; una supervisión eficaz por el FMI de la política económica de los grandes países industriales, especialmente con respecto a sus efectos sobre las corrientes de capital, tipos de cambio y flujos comerciales de los países en desarrollo; una condicionalidad menos entrometida; y, sobre todo, instituciones y procedimientos multilaterales más

democráticos y participativos. La eficacia de la reforma del sistema monetario y financiero internacional dependerá en definitiva de la capacidad y voluntad de los países en desarrollo para aunar sus

esfuerzos en torno a esos objetivos comunes, y de la aceptación por los países desarrollados de que esos objetivos son fundamentales para erigir un sistema económico mundial más incluyente.

Notas

1. Para un estudio de esas propuestas véanse *TDR 1998*, Primera parte, cap. IV; Akyüz (2000a); y Rogoff (1999).
2. Para un útil resumen de la historia, estructura, funciones y condición jurídica del BPI, véase Edwards (1985: 52-63). Hasta hace poco los principales accionistas del BPI eran 28 bancos centrales, en su mayoría de Europa occidental, teniendo los de Alemania, Bélgica, Francia, Italia y el Reino Unido más del 50% de los votos. La Reserva Federal de los Estados Unidos participa en reuniones y comités relacionados con el BPI sin ser accionista. Más recientemente el BPI invitó a otros bancos centrales de mercados emergentes a que se convirtiesen en accionistas.
3. Kaufman (1992: 57); y "Preventing the next global financial crisis", *Washington Post*, 28 de enero de 2001, A.17. Véase también el guión de las intervenciones de H. Kaufman para la Reunión Ministerial Extraordinaria del Grupo de los 24, Caracas, febrero de 1998.
4. Véase también secretaria de la UNCTAD (1987), donde se estudia la experiencia de la flotación en el decenio de 1980. En lo que atañe tanto al hiato institucional como al comportamiento de los tipos de cambio, son pocas las variaciones habidas en los últimos 15 años.
5. Williamson (1983) hizo por vez primera esa propuesta.
6. Comunicado del Comité Financiero y Monetario Internacional de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional, 24 de septiembre de 2000, Washington, DC: párr. 11.
7. Horst Köhler, Discurso a la Junta de Gobernadores, 55ª Reunión Anual, Praga, 26 de septiembre de 2000.
8. Véanse, por ejemplo, Wolf (2000); Eichengreen y Portes (2000); Summers (2000a); y también el testimonio de L.H. Summers ante el Comité Bancario de la Cámara de Representantes, 23 de marzo de 2000; y Goldstein (2000). Para propuestas similares, véanse las referencias en Rogoff (1999).
9. El concepto pertenece a Gerald Corrigan, citado en Rogoff (1999: 27).
10. L.H. Summers, Testimonio ante el Comité Bancario de la Cámara de Representantes, 23 de marzo de 2000: 14.
11. Para un análisis esclarecedor de las cuestiones relacionadas con el ordenamiento mundial, véase Helleiner (2000).
12. Paul Martin, Discurso en la Comisión Permanente de Asuntos Exteriores y Comercio Internacional de la Cámara de los Comunes, Ottawa, 18 de mayo de 2000.