

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.

Esta 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.

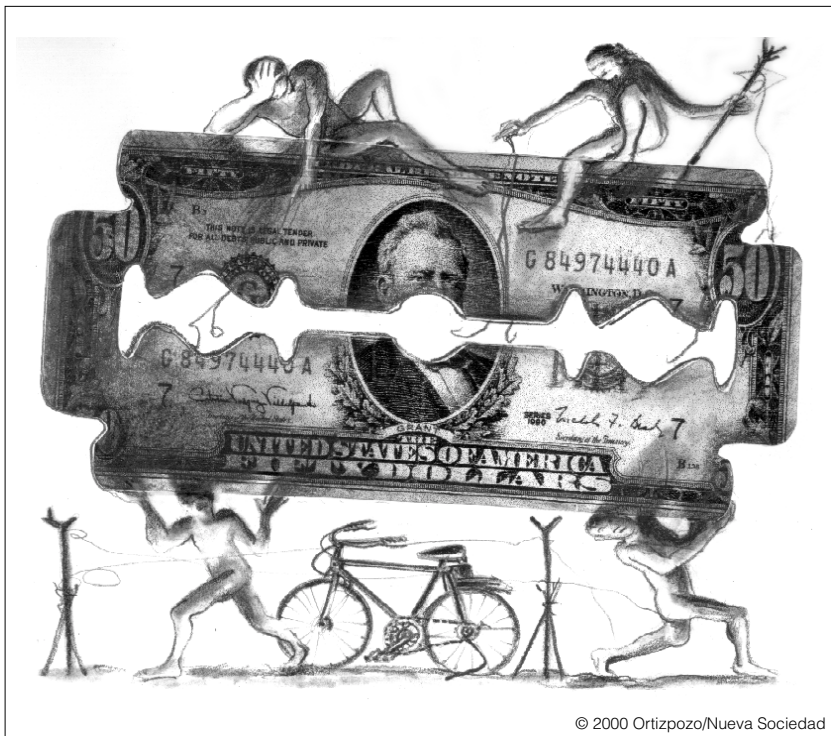
El cuarto pilar de este sistema de prevención y manejo de crisis debe ser la creación de mecanismos que permitan suspender, en forma ordenada y con anuencia internacional, los pagos de la deuda externa en condiciones críticas, incluidos muy especialmente los pánicos financieros, y de manejar en forma 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.