

La des-financiarización requiere una reforma de la gobernanza económica mundial

POR JESSE GRIFFITHS, EURODAD

La financiarización ha sido descrita como el “proceso por el cual los mercados financieros, las instituciones financieras y las élites financieras ganan mayor influencia sobre la política y los resultados económicos”.¹ Esto significa no solo que el papel sobredimensionado del sector financiero en la economía mundial nos hace vulnerables a las crisis frecuentes, sino también que la economía no está preparada para ofrecer la prosperidad de base amplia y sostenible que se necesita para cumplir con los ODS. En cambio, la desigualdad es la característica que define la época. Según Credit Suisse, más del 85 por ciento de la riqueza mundial está en manos de menos del 10 por ciento de la población adulta,² y según los investigadores del FMI, “la parte que corresponde al 1 por ciento de la población más rica está aumentando a expensas del 90 por ciento de la población más pobre”.³

¿Qué se puede hacer para frenar el poder de las élites financieras globales y orientar las economías mundiales, regionales y nacionales hacia la satisfacción de las necesidades de todas las perso-

nas? A continuación se esbozarán algunas soluciones, pero primero debemos comprender la naturaleza del sistema financiero mundial y el sistema monetario mundial que lo sustenta.

La gestión de la crisis financiera no ha solucionado los problemas subyacentes

Tras la crisis financiera mundial de 2007-2009, las reformas del sector financiero emprendidas a instancias del G20 por el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) y las instituciones afines no han resuelto los problemas subyacentes. El riesgo de que se produzcan nuevas crisis financieras y económicas sigue siendo elevado. Cabe destacar tres puntos clave:

En primer lugar, el sector financiero no bancario —que está muy poco regulado— sigue creciendo. Como señala el CEF, “la intermediación financiera no bancaria, incluyendo las compañías de seguros y los fondos de pensiones, ha crecido en varias economías avanzadas y [economías emergentes y en desarrollo] desde la crisis, y ahora representa más del 40% de los activos totales del

sistema financiero”.⁴ La estimación de “criterio limitado” del CEF sobre la banca en la sombra, centrada en actividades “que pueden dar lugar a riesgos para la estabilidad financiera” creció hasta alcanzar “34 billones de USD en 2015 ... lo que equivale al 69% del PIB” de las 27 jurisdicciones estudiadas.⁵

En segundo lugar, los esfuerzos para sanear los bancos “demasiado grandes para quebrar” no se han concentrado en impedir que las quiebras bancarias causen problemas en todo el sistema. En lugar de ello, se han centrado en reducir los riesgos de esta situación aumentando su capacidad para soportar las pérdidas y mejorando los mecanismos de los reguladores para resolver las insolvencias a fin de evitar que los problemas de una (o varias) instituciones se extiendan por todo el sistema. Sin embargo, el personal del FMI ha estimado que la actividad de los bancos más grandes del mundo “al menos se duplicó y, en algunos casos, se cuadruplicó durante los 10 años anteriores a la crisis financiera... [y] su tamaño

1 Palley (2007).

2 Credit Suisse Research Institute (2016).

3 Dabla-Norris et al. (2015), pág. 15.

4 Consejo de Estabilidad Financiera (2017b), pág. 33.

5 Consejo de Estabilidad Financiera (2017a), pág. 3.

se ha mantenido relativamente estable desde entonces”.⁶ Esto es problemático, ya que el mismo documento señala que los grandes bancos tienen “menos capital, financiación frágil, más actividades basadas en el mercado y más complejidad organizativa” que los bancos más pequeños.⁷

En tercer lugar, los niveles de deuda privada han aumentado a niveles sin precedentes: La deuda mundial alcanzó un nuevo récord de 164 billones (millones de millones) de USD en 2016, lo que equivale al 225 por ciento del PIB mundial, de los cuales el 63 por ciento es deuda del sector privado no financiero.⁸

En resumen, diez años después de la crisis financiera mundial, seguimos viviendo en una economía global muy apalancada y respaldada por un sector financiero poco regulado en el que muchas instituciones podrían seguir amenazando la estabilidad del sistema si se hundieran. Por tanto, cabe esperar nuevas crisis financieras mundiales o regionales importantes: la cuestión no es si se producirán, sino más bien cuándo.

Sin embargo, a diferencia de la última crisis, es posible que las próximas crisis golpeen primero a los países en desarrollo o los golpeen mucho más duramente que la última crisis. Como señala

el CEF, “la crisis financiera ha ralentizado, que no revertido, la tendencia a largo plazo hacia una mayor integración financiera mundial”,⁹ y los países en desarrollo se han vuelto cada vez más vulnerables a los mercados y actores financieros externos. Las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo se han visto impulsadas por la situación económica externa y las políticas de otros países, en particular, por las bajas tasas de interés y las políticas de alivio cuantitativo en el mundo desarrollado, que han alentado el flujo de capital hacia los países en desarrollo en busca de mayores rendimientos. Al mismo tiempo, se ha producido un “aumento significativo de la presencia de inversionistas y prestamistas extranjeros en los mercados financieros nacionales de [los países en desarrollo], así como de la presencia de sus residentes en los mercados financieros internacionales, lo que los hace altamente vulnerables a los ciclos globales de auge y caída generados por los cambios de política en los principales centros financieros”.¹⁰

Problemas estructurales en el sistema monetario mundial

Sin embargo, es importante entender que estos problemas del sistema financiero mundial no surgen simplemente porque el sector financiero está poco

regulado y, en muchos casos, ha escapado de los límites de la regulación nacional o regional; también tienen sus raíces en el sistema monetario mundial.

El 15 de agosto de 1971 -día del “shock de Nixon”- el Presidente de Estados Unidos anunció unilateralmente que los dólares ya no eran convertibles en oro, poniendo fin de hecho al sistema de cooperación monetaria internacional de Bretton Woods que, después de la II Guerra Mundial, había contribuido a garantizar el período de crecimiento sostenido más largo y equitativo de la historia de la humanidad. El sistema de Bretton Woods había estado quebrándose mucho antes de esa fecha, por supuesto. Construido en torno al dólar estadounidense, se hizo cada vez más insostenible a medida que el enorme superávit en cuenta corriente de Estados Unidos de la posguerra se desmoronaba, convirtiéndose en un importante país deficitario. Sin embargo, una característica fundamental del sistema de Bretton Woods era que exigía que los gobiernos regularan las corrientes transfronterizas de financiación a fin de poder gestionar sus tipos de cambio dentro de límites estrictos. Poco a poco se fue sustituyendo por una nueva forma de pensar que favorecía la flexibilidad del tipo de cambio, lo que sugeriría lo contrario: los gobiernos no deberían intentar controlar, restringir o influir en la “libre” circulación de capitales internacionales.

6 Laeven et al. (2014), pág. 7.

7 *Ibid.*, pág. 8.

8 Véase: <https://blogs.imf.org/2018/04/18/bringing-down-high-debt/>.

9 Consejo de Estabilidad Financiera (2017b), pág. 34.

10 Akyüz/Yu (2017), pág. 17.

Desde el colapso del sistema de Bretton Woods en la década de los 70, el sistema monetario internacional ha sido propenso a fluctuaciones significativas de los tipos de cambio. El actual marco monetario internacional no es realmente un “sistema” en absoluto; ha evolucionado al azar desde principios de los 70. Aunque los tipos de cambio se describen a menudo como “de libre flotación”, en la práctica, existe una gran variedad de sistemas diferentes. Algunos países vinculan sus monedas a una moneda fuerte como el dólar o una cesta de monedas, pero esto significa, claro está, que sus marcos macroeconómicos siguen a los de otro país, lo que puede generar problemas significativos, como descubrió Argentina a principios de este siglo. En realidad, el tamaño del mercado de divisas, mayor que el PIB mundial, significa que los esfuerzos del gobierno por gestionar los tipos de cambio siempre pueden verse frustrados.

Esto ha significado que los tipos de cambio pueden ser muy volátiles, lo que puede ser muy perjudicial para los países en desarrollo. Este nivel de volatilidad genera riesgos significativos, especialmente para los países más pobres, dificultando la planificación macroeconómica y afectando negativamente a la inversión, ya que las inversiones que podrían ser rentables con tipos de cambio estables pueden dejar de serlo cuando se contabilizan los riesgos o que sean rechazadas por inversionistas reacios a asumírselos. La volatilidad de los tipos de cambio

también aumenta los riesgos de la deuda y de la balanza de pagos, ya que las devaluaciones aumentan el costo del servicio de la deuda externa y encarecen las importaciones.

Sin controles sobre los flujos de capital, los desequilibrios comerciales persistentes son una característica importante del sistema, volviéndolo más inestable. Los riesgos han cambiado en los últimos años. La desaceleración del comercio mundial y el colapso de los precios de los productos básicos han contribuido a que los países en desarrollo hayan pasado de un constante superávit en cuenta corriente en los últimos años, a un déficit en 2015, que ascenderá hasta aproximadamente 100.000 millones de USD en 2016. Esto contribuye a los crecientes niveles de endeudamiento que venimos observando, ya que este déficit se financia normalmente con importaciones de capital, es decir, con dinero prestado.

El hecho de que el dólar sea la moneda de reserva mundial agrava estos problemas. El papel central del dólar permite a Estados Unidos obtener préstamos baratos y seguir obteniéndolos indefinidamente, ya que siempre puede “imprimir más dólares”. Esto significa que las decisiones de la política monetaria y fiscal estadounidense afectan al resto del mundo. Por ejemplo, el valor del dólar tiene un impacto significativo en los exportadores de productos básicos, ya que “la mayoría de las *commodities* se cotizan en dólares y la mayoría

de los contratos de *commodities* se liquidan en dólares”.¹¹ Además, puede haber enormes riesgos sistémicos derivados de la posición del dólar. La enorme escala de los préstamos del gobierno estadounidense, financiados en gran parte por China y otros países emergentes deseosos de comprar valores estadounidenses para acumular sus reservas en la década anterior a la crisis mundial, permitió al gobierno de Estados Unidos mantener bajos los tipos de interés, alimentando la desastrosa burbuja de préstamos del sector privado que fue una de las causas clave de la crisis.

Las políticas monetarias empleadas para responder a la crisis también han creado dificultades para los mercados financieros que pueden causar problemas significativos en el futuro. Por ejemplo, han empujado la tasa de interés de la deuda pública a un terreno negativo, afectando a los fondos de pensiones que compran la mayoría de estos activos. Esta puede ser una de las razones por las que, recientemente, se ha prestado tanta atención a la forma de ayudar a esos agentes a invertir más en los países en desarrollo, a pesar de que esta estrategia no tiene un sólido fundamento de desarrollo, en particular, para los países de bajos ingresos, e incluso vincularía aún más a los países en desarrollo con la inestabilidad de los mercados internacionales de capital.

11 Akyüz (2017), pág. 3.

Como consecuencia de todos estos riesgos, los países en desarrollo han venido transfiriendo fondos a los países desarrollados a gran escala a fin de acumular reservas, gestionar sus tipos de cambio y protegerse de futuras crisis derivadas del sistema monetario y financiero mundial. Esto, generalmente, se ha traducido en la compra de activos en los países desarrollados, y “en el primer trimestre de 2016, el 64 por ciento de las reservas oficiales declaradas se mantenían en activos denominados en dólares estadounidenses”.¹²

Se necesitan reformas ambiciosas

Es evidente que los esfuerzos por reformar el sistema monetario y financiero internacional deben tener ambiciones mucho mayores si se pretende evitar el riesgo de otra gran crisis mundial o regional.

El sistema de gobernanza económica global no está funcionando lo suficientemente bien como para cumplir con los ODS, en gran parte debido a que los países en desarrollo a menudo tienen un papel limitado o están excluidos de la toma de decisiones en este sistema. Tras la crisis financiera mundial, hubo numerosos llamamientos para que se celebrara una conferencia “Bretton Woods 2” a fin de rediseñar el sistema para prevenir crisis mundiales en el futuro. Esto aún sería necesario, pero la voluntad política generada

por la última crisis no fue suficiente, y desafortunadamente puede que se necesite otra crisis antes de que se dé el impulso suficiente para un ambicioso rediseño global del sistema monetario y financiero.

Mientras tanto, será de vital importancia apoyar al G77 para que impulse grandes reformas antes o durante la próxima conferencia de la ONU sobre la Financiación para el Desarrollo. Se necesita un gran programa de reforma, pero vale la pena destacar dos recomendaciones clave que son claves y proporcionan ejemplos concretos del tipo de trabajo que se debe realizar.

En primer lugar, la creación de un organismo tributario intergubernamental bajo los auspicios de la ONU, con el objetivo de garantizar que los países en desarrollo puedan participar en pie de igualdad en la reforma global de las normas tributarias internacionales.

En segundo lugar, la creación de un mecanismo de renegociación de la deuda dentro del sistema de la ONU, independiente de los acreedores y deudores, para facilitar los procesos de reestructuración de la deuda. Solo a) colmando las principales lagunas de la estructura de gobernanza internacional, y b) velando por que los países en desarrollo desempeñen un papel clave dentro de las instituciones de gobernanza, y por que sean transparentes y rindan cuentas, podremos emprender las reformas tan necesarias para desfinanciarizar el sistema

económico y financiero mundial a fin de prevenir y resolver crisis futuras.

¹² Naciones Unidas (2017), pág. 74.

Bibliografía

Akyüz, Yilmaz (2017): The Commodity-Finance Nexus. Twin Boom and Double Whammy. Ginebra: South Centre.

www.southcentre.int/wp-content/uploads/2017/10/RP80_The-Commodity-Finance-Nexus-Twin-Boom-and-Double-Whammy_EN.pdf

Akyüz, Yilmaz/Yu, Vicente Paolo B. (2017): The Financial Crisis and the Global South: Impact and Prospects. Ginebra: South Centre.

www.southcentre.int/wp-content/uploads/2017/05/RP76_The-Financial-Crisis-and-the-Global-South-Impact-and-Prospects_EN.pdf

Consejo de Estabilidad Financiera (2017a): Global Shadow Banking Monitoring Report 2016. Basilea.

www.fsb.org/wp-content/uploads/global-shadow-banking-monitoring-report-2016.pdf

Consejo de Estabilidad Financiera (2017b): Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms. 3 de julio de 2017, 3rd Annual Report. Basilea.

www.fsb.org/wp-content/uploads/P030717-2.pdf

Credit Suisse Research Institute (2016):

Global Wealth Databook 2016. Zúrich.

<http://publications.credit-suisse.com/tasks/render/file/index.cfm?fileid=AD6F2B43-B17B-345E-E20A1A254A3E24A5>

Dabla-Norris, Era et al. (2015): Causes and Consequences of Income Inequality: A

Global Perspective. Washington D.C.: FMI.

www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1513.pdf

Laeven, Luc/Ratnovski, Lev/ Tong, Hui

(2014): Bank Size and Systemic Risk.

Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional (IMF Staff Discussion Note 14/04).

www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1404.pdf

Naciones Unidas (2017): World Economic Situation and Prospects 2017. Nueva York.

www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/publication/2017wesp_full_en.pdf

Palley, Thomas I. (2007): Financialization: What It Is and Why It Matters. Universidad de Massachusetts en el Amherst Political Economy Research Institute (Working Papers wp153).

<https://ideas.repec.org/p/uma/periwp/wp153.html>

Jesse Griffiths es Director de Eurodad, la Red Europea sobre Deuda y Desarrollo.