

## ALGO ANDA MAL CON NUESTRO SISTEMA FINANCIERO MUNDIAL

• MARINA PONTI<sup>1</sup>

*«Lo peor parece haber terminado», según el Banco de Regulaciones Internacionales, «pero la economía mundial no está a salvo aún. Las proyecciones de la capacidad productiva despiertan el fantasma de la deflación mientras se mantienen divergencias potencialmente inquietantes de rendimiento económico entre los países. El riesgo pende también sobre los mercados financieros en los que grandes movimientos de fondos generan la posibilidad de violentas caídas.»*

*Debido a este clima de incertidumbre, se hace urgente la necesidad de iniciativas políticas para lograr la estabilidad macroeconómica y financiera.*

### LAS CRISIS FINANCIERAS MUNDIALES

Desde el colapso del sistema de Bretton Woods, el aumento de la movilidad del capital a nivel mundial fue acompañado de un incremento en la frecuencia de las crisis financieras en los países

desarrollados y en desarrollo. Estas se manifestaron de varias maneras: crisis nacionales que afectaron al sector bancario o al mercado financiero, inestabilidad monetaria y crisis relacionadas con la deuda externa. La experiencia muestra que, en los países en desarrollo, las crisis financieras nacionales suelen expresarse por inestabilidad monetaria, dificultades de pago e incluso crisis relacionadas con la deuda externa. De manera similar, el retiro de fondos de capital extranjero o los ataques a la moneda son casi invariablemente una amenaza para la estabilidad financiera nacional de los países en desarrollo. Sin embargo, la inestabilidad de la moneda en los países industrializados por lo general no se vuelca a los mercados financieros locales, ni los trastornos financieros locales conducen necesariamente a las crisis monetarias o de pagos. Gran parte de esta diferencia se debe a la deuda externa, así como también a la dolarización de las economías del Sur en desarrollo.

Aunque cada crisis de los países en desarrollo se compone de diferentes factores, podemos extraer algunas lecciones en común:

- La desregulación financiera y la liberalización de las cuentas de capital parecen ser los mejores vaticinadores de crisis;

#### ANATOMÍA DEL ACTUAL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

1. Los mercados financieros modernos están organizados no tanto para crear riqueza y empleo sino para extraer rentas de la compra y venta de activos existentes. La disciplina que estos mercados ejercen sobre los responsables de decidir las políticas refuerza la posición de los actuales titulares de la riqueza.
2. La inestabilidad es una característica sistémica de los mercados financieros. Un factor que le agregó intensidad a las crisis financieras es el rápido aumento de la influencia de las finanzas en el mundo. Esto aumentó su potencial para generar ciclos de expansión y contracción exagerados mediante la creación de eslabones desestabilizadores entre diversos mercados fomentando así el comportamiento de rebaño de los inversores, tanto para prestar como para retirar.
3. La inestabilidad financiera es una de las razones principales del crecimiento lento y errático de la economía mundial. El crecimiento lento, el incremento de la inseguridad laboral y la desigualdad de los ingresos asociada a la inestabilidad financiera puede provocar reacciones políticas adversas, crear conflictos en las relaciones económicas internacionales y fomentar restricciones circunstanciales e irracionales de la integración económica mundial.

<sup>1</sup> Este informe fue posible gracias a los invalorable análisis y aportes preparados por la UNCTAD.

- Todos los episodios de inestabilidad monetaria empezaron con un fuerte incremento del ingreso de capital seguido por un retiro de igual magnitud. Tales oscilaciones en los movimientos de capital tienen que ver con cambios de políticas externas o internas que producen grandes divergencias en las condiciones financieras locales en relación a las del resto del mundo. Los retiros de capitales están casi siempre asociados con el deterioro de la situación macroeconómica del país receptor. Sin embargo, ocasionalmente ese deterioro es resultado de los efectos del mismo ingreso de capital, así como también de acontecimientos externos, y no de cambios en las políticas macroeconómicas locales.
- Las crisis financieras tienden a estar asociadas más íntimamente con ciertas clases de flujos financieros y ciertas clases de prestamistas y prestatarios.

## LA CRISIS ASIÁTICA Y LA ECONOMÍA MUNDIAL

En menos de un año, de mediados de 1997 a mediados de 1998, las economías de Asia oriental pasaron de ser ejemplos de experiencias de desarrollo con un éxito sin precedentes en la historia moderna, al declive y el estancamiento económicos. Índices de crecimiento económico que promediaron entre 8 y 10% anual durante muchos años se tornaron negativos; economías que disfrutaron de altos índices de empleo y experimentaron escasez de mano de obra sufrieron y siguen sufriendo de un desempleo creciente y generalizado. Los activos del mercado bursátil perdieron al menos la mitad de su valor. En mucho menos tiempo que lo que llevó la caída de la bolsa en 1929 para transformarse en la gran depresión de los años 30, las economías asiáticas, otrora célebres por sus políticas económicas ejemplares y sustentables, se transformaron en sistemas incapaces de formular sus propias políticas económicas. Nunca habían cambiado tan rápido y de forma tan radical las perspectivas económicas de un grupo de economías de esa magnitud.

La crisis que comenzó en Asia oriental es otro episodio de una serie de crisis que se vienen dando con mayor frecuencia (a intervalos de dos años aproximadamente) desde el colapso de los acuerdos de Bretton Woods y la liberalización del movimiento de los capitales. Tales crisis ocurrieron bajo diferentes sistemas macroeconómicos e institucionales: con déficit presupuestal (Rusia) o sin déficit (México y Asia oriental); con préstamos privados (Asia oriental) o con préstamos públicos (Rusia); o cuando la estabilidad del tipo de cambio era parte de una estrategia para promover las exportaciones y atraer capitales extranjeros (Asia oriental). **Las crisis ocurrieron con o sin normativas prudentes, con o sin gran influencia empresarial, y tanto en países organizados por el modelo anglosajón como por el modelo asiático o alemán.**

El telón del primer acto de la crisis asiática se levantó a principios de julio de 1997 cuando el banco de Tailandia retiró su apoyo al baht (la moneda nacional del país), permitiendo que esta fluctuara fuera de la banda del tipo de cambio con el dólar, un paso inmediatamente imitado por los otros países de la región. Pero en lugar de crear esperanzas de mejor competitividad y de ajuste cambiario neces-

rios para mantener el crecimiento rápido, el vuelco hacia los tipos de cambio flotantes causó corridas generalizadas de capital en toda la región y provocó que el precio de las monedas y los activos cayeran a niveles históricamente bajos. El ajuste en el tipo de cambio, que se transformó en una enfermedad virulenta que infectó a toda la región con el virus del pánico financiero, causó daños económicos generalmente asociados con guerras o desastres naturales.

## CONSECUENCIAS DE LA CRISIS

Los efectos adversos de la crisis asiática han perjudicado principalmente a los países en desarrollo. El crecimiento económico del Sur cayó en 1998, por primera vez en muchos años, por debajo del crecimiento del Norte. Los ajustes monetarios para mantener la confianza de los mercados fueron la causa principal del entlentecimiento económico en la mayoría de los mercados emergentes. Pero esto no impidió la contaminación; la diferencia entre los valores ofertados y pedidos por los bonos de los mercados emergentes se incrementaron a un nivel sin precedentes. La crisis también ha tenido un profundo impacto en los precios de los productos básicos, que cayeron a su nivel más bajo en más de dos décadas. De esta manera, la crisis también afectó a los más pobres de los países en desarrollo, por donde tradicionalmente no pasan los movimientos de capital internacional.

El riesgo de una recesión mundial no se puede subestimar; ningún país puede ser un oasis dentro del contexto de una economía mundial inestable y en proceso de contracción. La combinación de recesión, inestabilidad financiera, tipos de cambio desalineados y crecientes desequilibrios de intercambio comercial entre los países industrializados es la receta para la distorsión del libre comercio. Esto puede ser muy perjudicial, sobre todo para los países en desarrollo. Ya existen síntomas de un impulso creciente hacia presiones proteccionistas.

El hecho de que no exista una solución sencilla representa un peligro. La acumulación de dificultades financieras no se puede tratar sólo con políticas macroeconómicas. Pero la inercia en materia de políticas puede permitir que la situación se agrave considerablemente. **Evitar el riesgo de una recesión mundial depende de las acciones que tomen Estados Unidos y sobre todo los países con superávits, como los de la Unión Europea y Japón. Estas no son épocas normales; las medidas correctivas convencionales pueden resultar insuficientes.** Se necesitan medidas audaces para evitar el riesgo de una recesión mundial.

## PREVENCIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE LAS CRISIS FINANCIERAS

1. **Transparencia e información.** Existe cierta ambigüedad acerca de quién debe saber qué y para qué. Desde un punto de vista, los mercados deben saber más de lo que hacen los gobiernos para evitar malas inversiones y préstamos. Desde otra perspectiva, los gobiernos deben saber lo que hacen los mer-

cados para actuar e impedir la inestabilidad. Según un tercer punto de vista, el Fondo Monetario Internacional debe saber más acerca de lo que hacen tanto los gobiernos como los mercados para poder supervisarlos con mayor eficacia. Pero desde otra perspectiva, el FMI tiene que reformarse para que sus decisiones, consultas y programas sean más transparentes y democráticos. El valor de la información seguramente reside en cómo se interprete y cómo se proceda en consecuencia. La buena información no sirve de nada si se ignora o se interpreta erróneamente. Es exagerado y fuera de lugar el énfasis que se pone en la ignorancia que tenían los prestamistas sobre la debilidad de los prestatarios asiáticos. Hubo, eso sí, una inadecuada evaluación de los datos disponibles, incluso en los informes periódicos del Banco de Acuerdos Internacionales. Una vez más, gran parte del incremento de la apertura financiera externa de Rusia ocurrió durante un período en que el país estaba bajo un programa del FMI y cuando la información sobre los avatares de la política macroeconómica rusa, sobre la debilidad de sus bancos, su marco regulatorio y manejo empresarial estaba a disponibilidad de todos. Algunos analistas, incluyendo la UNCTAD, pudieron anticipar la crisis mexicana no porque tuvieran acceso a mejor información, sino porque interpretaron la información que estaba disponible de una manera diferente. La experiencia plantea serios interrogantes sobre la eficiencia que tiene una mayor transparencia para influir en la conducta de inversores y prestamistas, o para mejorar la supervisión multilateral, a no ser que se produzca un cambio fundamental en el enfoque internacional hacia las finanzas.

2. Dado el grado de integración de los mercados financieros, la **supervisión mundial** de las políticas nacionales es esencial para impedir las crisis. Tiene que ser justa en reconocer que las crisis financieras no siempre tienen origen local y que suelen estar vinculadas a grandes variaciones en los tipos de cambio y las tasas de interés de los países industrializados. Pero no hay un monitoreo eficiente en estos ámbitos y no hay manera de impedir medidas unilaterales que afectan variables monetarias y financieras claves. Además, no existe un mecanismo para resolver disputas en materia de políticas macroeconómicas y financieras como el que existe para las políticas comerciales. Estos temas requieren la reforma radical del sistema monetario y financiero mundiales para asegurar un mejor manejo y mayor participación y representación de los países más débiles.
3. **Medidas de cautela.** Reforzarlas puede contribuir a una mayor estabilidad financiera, pero son insuficientes por sí mismas para impedir las crisis. Además, existen serias fallas no sólo en la supervisión financiera de los países en desarrollo, sino también en el marco regulatorio para los préstamos y la inversión internacionales en los países originarios de esas corrientes de capital. Existen diversas propuestas para la regulación de los préstamos y las inversiones internacionales, pero no es probable que se implementen debido a la ausencia de voluntad política.
4. **El sistema del tipo de cambio.** Debido a la magnitud y rapidez de las corrientes de capital financiero, no existe sistema que pueda asegurar la estabilidad. Zonas de influencia acor-

dadas entre el dólar, el yen y el euro son impracticables a no ser que se controle el comercio monetario. Es poco probable que Estados Unidos, la Unión Europea y Japón logren la convergencia y la cooperación monetaria necesaria para que pueda funcionar un arreglo así: la crisis del Sistema Monetario Europeo de 1992–93 nos enseña lecciones invaluable al respecto. La cuestión inmediata, entonces, no es el régimen de tipo de cambio sino todo el sistema financiero internacional.

5. **Controles de capital.** Hasta que no se adopten sistemas adecuados de contralor a nivel mundial, la tarea de regular los movimientos de capital recae sobre los países receptores. Existen varias técnicas probadas para controlar dichos movimientos que los países en desarrollo pueden utilizar para proteger sus economías contra la inestabilidad financiera mundial, como las que emplearon Chile y Malasia.
6. **Administración de la crisis.** La comunidad internacional enfrenta un gran dilema ante la formulación de políticas relativas a los movimientos de capital internacionales. Sin controles de capital, las crisis financieras se hacen cada vez más frecuentes, severas y extensas. Cuando ocurre una crisis, el incumplimiento de pagos es inevitable ante la falta de rescates financieros, pero estos son cada vez más problemáticos. Primero, porque protegen a los acreedores de su responsabilidad con respecto a las malas decisiones en cuanto a préstamos, desplazando de esa manera toda la responsabilidad sobre los prestatarios. Segundo, porque tienden a crear «moral hazard» para los prestamistas internacionales fomentando préstamos de riesgo. Más importante aun, los fondos requeridos para la ayuda financiera son cada vez mayores y hoy alcanzan el límite de lo políticamente aceptable.

Una solución al tema, sería recurrir a los principios de ejercicios de deuda ordenada según las pautas del capítulo 11 del Código de Bancarrota de Estados Unidos, sobre todo al principio de «cese automático». Un país que enfrenta un ataque a su moneda debe tener derecho a imponer un cese unilateral. Esto sería similar a las acciones protectoras previstas en el GATT (Acuerdo General de Aranceles y Comercio), por el cual un país tiene derecho a imponer restricciones a su comercio exterior cuando este perjudica su economía. La decisión de cese unilateral podría estar sujeta a la aprobación de un panel independiente que le daría legitimidad.

Tal mecanismo de cese debe estar entre las reglas y condiciones que gobiernan a los contratistas internacionales para que los prestamistas e inversores sepan de antemano que sus capitales pueden ser bloqueados en caso de pánico financiero y ataque a la moneda del país. Esto promovería una mejor evaluación de los riesgos, eliminaría el «riesgo moral» y reduciría los movimientos de capitales puramente especulativos hacia los mercados emergentes. También eliminaría la necesidad de rescates financieros a gran escala. Podría ser combinado con préstamos otorgados por el FMI para cubrir retrasos con el fin de generar la liquidez necesaria para el funcionamiento de la economía durante la renegociación de su deuda. Este mecanismo contribuiría a una distribución más equitativa del costo de una crisis entre prestamistas y prestatarios y permitiría un respiro al país para diseñar y negociar un plan ordenado de renegociación de la deuda. El arreglo ayuda-

ría a los prestamistas y a los países receptores y promovería una mayor estabilidad.

## HACIA UNA AGENDA DE ONG PARA LA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Hemos sido testigos en los últimos años del aumento en el interés por los temas financieros por parte de la sociedad civil en el Norte y en el Sur. Un pedido común de los ciudadanos es que los gobiernos intervengan en la economía para evitar las crisis y limitar sus aspectos más devastadores. Además, la sociedad civil le pide a los gobiernos que diseñen e implementen medidas específicas a nivel regional, nacional e internacional para controlar fenómenos negativos de la economía mundial, como la especulación financiera.

El tema de la especulación financiera se suele asociar con el de la financiación para el desarrollo. De hecho, aquellos preocupados por la inestabilidad, la especulación y las crisis financieras también se preocupan por la falta de recursos para encarar problemas mundiales como la pobreza, la exclusión social, la degradación del medio ambiente, la paz y la seguridad.

### UN IMPUESTO SIMILAR AL TOBIN

Desde la Cumbre de Desarrollo Social en Copenhague y la Cumbre del Grupo de los Siete a principios de 1995, la idea del impuesto Tobin, desarrollado durante la década de 1970 como un impuesto a las transacciones de divisas, se ha ganado nuevamente un lugar en los debates de política internacional. En ambas cumbres se presentaron propuestas para implementar un impuesto a los movimientos internacionales de corto plazo. El objetivo del impuesto es doble: impedir las transacciones especulativas y ser una fuente de ingresos.

Un impuesto como el Tobin podría:

- reducir la especulación monetaria y los movimientos de capital de corto plazo;
- realzar la autonomía de las políticas nacionales;
- recuperar la capacidad impositiva de las naciones-estados erosionada por la internacionalización de los mercados;
- rastrear los movimientos de capitales.

En la década de 1990, dos factores adicionales aumentaron el interés en la propuesta de Tobin y sus variantes:

1. **el enorme incremento en el intercambio de divisas** – que llegó a USD 1,8 billones por día dando lugar al aumento correspondiente en la inestabilidad de la moneda, como lo demuestran claramente las series de crisis financieras. Entre 1975 y 1994, la facturación en los mercados monetarios se multiplicó 80 veces, comparado al aumento de dos veces y media para el comercio mundial.
2. **y la falta de recursos en la cooperación para el desarrollo** – puesto que el impuesto recaudaría cantidades sustanciales, la idea atrajo la atención de aquellos allegados a la cooperación financiera para el desarrollo. Dependiendo de la fórmula, el impuesto Tobin podría generar entre USD 150–300 mil millones anuales. La ONU y el Banco Mundial estimaron en 1997 que el costo de erradicar la pobreza absoluta y de brindar protección básica al medio ambiente sería alrededor de USD 225 mil millones por año.

### ¿QUÉ ES «UN IMPUESTO SIMILAR AL TOBIN»?

El impuesto es esencialmente un 0,1–0,5% de toda transacción monetaria. Cuanto más frecuentes las transacciones, más alto el índice real de impuesto. Esto limita las transacciones a corto plazo sin inhibir el comercio internacional, los flujos de capital a largo plazo o los ajustes en los precios de las monedas basados en cambios en la economía real. El impuesto ayudaría a evitar las crisis que afectaron a los países industrializados y en desarrollo, con consecuencias sociales especialmente graves para estos últimos, y estimularía las inversiones productivas y, por lo tanto, el crecimiento. Tiene la ventaja adicional de gravar a un sector que actualmente está relativamente subgravado.

Los defensores del impuesto comprenden la complejidad del tema y el hecho de que la propuesta se puede mejorar, pero esta tiene en sí un gran valor simbólico. Si se implementa un impuesto similar al Tobin, los gobiernos deben necesariamente adoptar un rol más protagónico en el mercado financiero mundial, actuando no de manera aislada sino en coordinación con otros gobiernos.

Además, tal impuesto otorgaría a los gobiernos nacionales y a los organismos internacionales como las Naciones Unidas, los recursos económicos que se podrían utilizar para erradicar la pobreza, junto con otros objetivos centrales del Plan de Acción de Copenhague, monitoreados por Control Ciudadano.

Lamentablemente, no existe una respuesta sencilla o única a los problemas económicos actuales. Por esa razón, la propuesta de un impuesto como el Tobin se debe ver como un primer paso en el marco de un grupo de recomendaciones para la reforma política e institucional. Sin embargo, como en todo desafío, los primeros pasos son siempre los más difíciles.

● Mani Tese  
<rel.esterne@manitese.it>