

LA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA Y LA GLOBALIZACIÓN ECONÓMICA

Sara González Fernández
Universidad Complutense de Madrid

Las innovaciones han hecho posible una nueva tecnología de la información y comunicación. Su impacto sobre las tasas de crecimiento de los países no ha sido igual, como consecuencia de las grandes diferencias en las estructuras sociales y en los canales de transformación económica. La nueva economía se basa en una gran participación de la inversión en el crecimiento del PIB de los países que se adscriben al proceso de innovación tecnológica. La globalización económica, que ha incorporado el impacto de la nueva economía, ha propiciado la liberalización de los mercados financieros, cuyas indiscutibles ventajas están acompañadas de elementos perversos. Así, se hace necesario reorganizar el mercado financiero, repensar el papel de las sociedades financieras y de los instrumentos de financiación de las empresas, y propiciar una nueva división de funciones de los organismos internacionales.

1. LA GLOBALIZACIÓN ECONÓMICA Y LA NUEVA ECONOMÍA

Las causas que han estimulado el avance del proceso de globalización son diversas y están relacionadas entre sí de manera tal que se alimentan recíprocamente. En todo caso, parece claro que hay tres causas básicas sin las cuales dicho proceso no habría sido posible: Los avances en los transportes y las telecomunicaciones -que han aumentado la transmisión de la información y de la tecnología-, los procesos de liberalización económica -especialmente en los mercados de capitales, que han incrementado la internacionalización del capital- y, por último, un respaldo Institucional que ha propiciado una mayor apertura comercial así como los procesos de integración.

Uno de los efectos más significativos del proceso de globalización es el incremento de la inversión directa que, además de verse favorecida por la liberalización de capitales y la desregulación de los mercados experimentadas fundamentalmente en la década de los años 90, se ha incentivado con los cambios tecnológicos, y con un favorable entorno macroeconómico. La liberalización de los mercados financieros ha facilitado la movilización de los ahorros, y la localización eficiente de las inversiones, así como la diversificación de carteras¹.

La mayor presencia de las empresas extranjeras en las economías nacionales se ha considerado con frecuencia como un elemento negativo para éstas, si bien los hechos nos inducen a concluir lo contrario. Así, las empresas extranjeras pagan a sus trabajadores salarios más elevados que el promedio nacional (en Estados Unidos la diferencia es de un 6%, en Turquía es del 124%), y en muchos países (Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Turquía, etc.) aquéllas crean más empleo que las empresas nacionales (excepcionalmente, en Alemania y Holanda el empleo de las empresas extranjeras ha disminuido). Además, las empresas extranjeras gastan mucho en investigación y desarrollo en los países en los que invierten. Así, por ejemplo, en Estados Unidos suponen el 12% total del gasto en Investigación y desarrollo, en Francia el 19%, y en el Reino Unido el 40%.

¹ Véase González, Sara y Mascareñas, Juan (1999): "La globalización de los mercados financieros" *Noticias de la Unión Europea*. n° 172, año XV, mayo 1 999. Págs. 25-38.

Adicionalmente, como se puede observar en el cuadro n°1, las empresas extranjeras tienden a exportar más que las nacionales, contribuyendo de esta manera a incrementar el grado de apertura exterior de dichas economías.

Cuadro n°1
EXPORTACIONES. PORCENTAJE DEL OUTPUT

PAISES	EMPRESAS EXTRANJERAS	EMPRESAS NACIONALES
Irlanda	89	34
Holanda	64	37
Francia	35	34
Japón	13	11
EE.UU.	11	15

Fuente: Datos facilitados por OCDE. Para 1996.
En *The Economist*. 8/En/2000. Pág. 88.

Si analizamos el grado de apertura al exterior² de diversos bloques económicos es fácil establecer una correlación positiva entre esta variable y la tasa de crecimiento económico. Así, según un análisis realizado al respecto por el FMI puede observarse que en aquellos países en que se ha incrementado el grado de apertura de sus economías al exterior, inducido por el proceso de globalización económica, se ha producido un notable aumento de las tasas de crecimiento económico:

Cuadro n°2
GRADO DE APERTURA EXTERIOR (%)

GRUPOS DE PAISES	1970-74	1994-98
Países con tasa de crecimiento <0	22,9	18,0
Países con bajo crecimiento (Tasa de crec. >0 y <2)	23,9	20,6
Países con crecimiento medio (Tasa de crec. >2 y <3.75)	16,4	19,5
Países con alto crecimiento (Tasa de crec. >3.75)	8,2	13,4
Países Industrializados	44,2	74,5

Fuente: FMI

Las innovaciones han hecho posible una nueva tecnología de la información y comunicación. Sin embargo, su impacto sobre las tasas de crecimiento de los países no ha sido igual como consecuencia de las grandes diferencias en las estructuras sociales y los canales de transformación económica. Así, la economía de Estados Unidos- que presenta el uso intensivo de tecnologías de información y comunicaciones- es, además, una economía que se caracteriza por mercados de trabajo flexibles, mercados de capitales eficientes, mercados de bienes y servicios competitivos, bajas barreras administrativas para la creación y cierre de empresas, nuevos métodos de organización de empresas, y vinculaciones entre ciencia e industria. Además, la nueva economía se basa en una gran participación de la inversión en el crecimiento del PIB de los países que se adscriben al avance de las tecnologías de la información y del software.

² Medimos la apertura exterior de una economía a través de la participación que las exportaciones y las importaciones representan respecto al PIB: Países con crecimiento negativo (Angola, Etiopía, Liberia, Nicaragua, etc.), países con crecimiento bajo (Bangladesh, Honduras, Mauritania, Mozambique, Nigeria, etc.), países con alto crecimiento (China, Indonesia, etc).

Por tanto, como indica Donald J. Johnston³: "En la nueva economía, una sociedad abierta, en todos los sentidos de la palabra, es la llave para un ambiente favorable para el crecimiento".

En consecuencia, los países con mercados emergentes, que durante la década de los '90 han recibido importantes flujos de capital (ver cuadro n° 3), necesitan mejorar su sistema en diferentes niveles: Fortalecimiento del sistema financiero, mejora del sistema de información, establecimiento de políticas macroeconómicas que incorporen la elección de un sistema cambiario, fortalecimiento de las finanzas empresariales, y la adopción de medidas de distribución de los potenciales cambios en los flujos de capitales.

Cuadro n° 3
FLUJOS DE CAPITAL HACIA CINCO ECONOMÍAS ASIÁTICAS
(Miles de millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Balanza Cta. Corriente	-16.8	-25.4	-16.1	-13.7	-23.4	-40.6	-54.4	-26.8	69.4	46.3	28.8
Financi. exterior (neta)	31.6	31.3	32.7	54.5	51.6	89.0	103.2	27.5	-12.9	10.8	6.6
- Flujos privados netos	25.0	29.0	25.0	49.5	44.4	86.4	106.4	-0.8	-38.6	5.1	-2.0
- Flujos oficiales netos	6.6	2.4	7.7	5.1	7.2	2.6	-3.2	28.3	25.6	5.7	8.6
Reservas (= increm.)	-8.3	3.9	2.6	-21.0	-23.6	-34.3	-31.9	-31.3	-15.1	-13.5	-9.9
Reservas (- = increm.)	-6.5	-9.8	-19.3	-19.9	-4.6	-14.1	-16.9	30.7	-41.3	-43.6	-25.5

Fuente: *Capital flows to emerging market economies*, Institute of International Finance, Sep. 1999.
Nota: Los cinco países considerados son: Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea del Sur y Tailandia.
* Incluye préstamos netos, oro monetario, y errores y omisiones. Previsiones 1999 y 2000.

Desde una perspectiva crítica, se afirma que el notable crecimiento que están experimentando la mayoría de las economías, especialmente en los países desarrollados, no está acompañada por una evolución similar de la productividad. Además, en esta línea se concluye que gran parte del incremento de la productividad se ha producido por el ahorro de costes que han generado las reestructuraciones empresariales, pero este ahorro no genera ganancias reales a largo plazo. En este contexto, se afirma que la elevación del consumo en Estados Unidos se ha producido como consecuencia fundamental de las plusvalías que ofrece la bolsa, pero cabe esperar que esta tendencia se suavice y la economía norteamericana se desacelere. Sin embargo, los hechos parecen indicar lo contrario. Así, los datos disponibles para el primer semestre de este año indican que, en algunas economías, la productividad está experimentando un notable incremento. Concretamente, la productividad en Estados Unidos, en el periodo 1996-99, ha aumentado en un 1%.

Por otra parte, las reflexiones sobre los efectos de la globalización económica incorporan un aspecto fundamental que ha generado una controversia abierta sobre si el crecimiento y la prosperidad, que proporciona la nueva economía, en un proceso de globalización económica incluye a los países en desarrollo.

Así, Lucas⁴ desarrolla un modelo para valorar si es acertada la extendida afirmación de que los países pobres están condenados a empeorar su situación, y que esta tendencia se ve agravada por los diferentes impactos de la nueva economía, transmitidos ahora más rápidamente de los que se han producido en décadas anteriores. Además, la duración de cada ciclo de innovación es menor, como se comprueba en un seguimiento de las denominadas "ondas largas de Schumpeter" o ciclos largos de la economía⁵. Como se puede observar en el cuadro n° 4, la duración de estos ciclos tiende a reducirse, de manera que la quinta onda tendrá una duración de unos treinta años, frente a los sesenta años que se considera para la primera onda.

³ Ver el documento del Secretario General de la OCDE, Donald J. Johnston: *The new economy*. OCDE París. 2000.

⁴ Para mayor detalle sobre el trabajo de Robert Lucas, en "Some macroeconomics for the 21st century" *Journal of Economic Perspectives*/Ves. Vol. 14. n°1. Invierno 2000. Pag. 159:168.

⁵ Estos ciclos de amplia duración fueron denominados por Schumpeter "ciclos Kondratief", frente a los ciclos de duración media o "ciclos Juglar", y ciclos de corta duración o "ciclos Kitchin"

Cuadro nº 4:

LA ACELERACION DE LAS ONDAS DE SCHUMPETER

DURACION	INNOVACIONES
1785-1844	Energía hidráulica. Textil. Hierro
1845-1899	Vapor. Tren. Acero.
1900-1949	Electricidad. Química. Motor de combustión interna.
1950-1989	Petroquímica. Electrónica. Aviación.
1990-2020	Redes digitales. Software. Nuevos sistemas de comunicación.

En su trabajo, Lucas concluye que los avances y la innovación tecnológicos hacen evolucionar a las economías de forma que el *gap* de las rentas per

En su trabajo, Lucas concluye que los avances y la innovación tecnológicos hacen evolucionar a las economías de forma que el *gap* de las rentas per capita entre los países ricos y pobres tiende a anularse. De hecho, algunos países subdesarrollados han progresado mas rápidamente que los países mas adelantados. Por tanto, aunque sean los países ricos y avanzados los primeros que experimentan en sus economías el incremento derivado del impacto tecnológico y de la existencia de nuevos productos, y los países subdesarrollados incorporen con retraso esas innovaciones, el ritmo al que las economías de estos asimilan los cambios es mayor, con la consiguiente reducción de las desigualdades (el conocimiento generado en un lugar cualquiera puede beneficiar a los productores de otro sitio distinto).

Al demostrar su modelo, Lucas describe un ejemplo que incluye las siguientes hipótesis: Considera la existencia de diversas economías, cada una de las cuales tenía en el año 1800 una renta per capita media de 600 \$ (de 1985). En 1801 una de las economías empezó a experimentar un crecimiento continuo del 2% anual y acumulativo. A este ritmo este país líder habrán obtenido en el año 2000 una renta per capita media de mas de 31.000 \$ (véase en la figura 1, el país A).

Con un retraso de 50 años, en 1850, un segundo país empieza a crecer (el país B en la figura 1). Según el planteamiento de Lucas su crecimiento sera mas rápido que el del país líder. Dicho crecimiento inicial vendrá dado por la suma de dos componentes: el crecimiento medio del país líder (el 2% anual) mas un margen proporcional al retraso con el que este país ha comenzado a crecer con relación al líder (un 2,5% por cada cincuenta años).

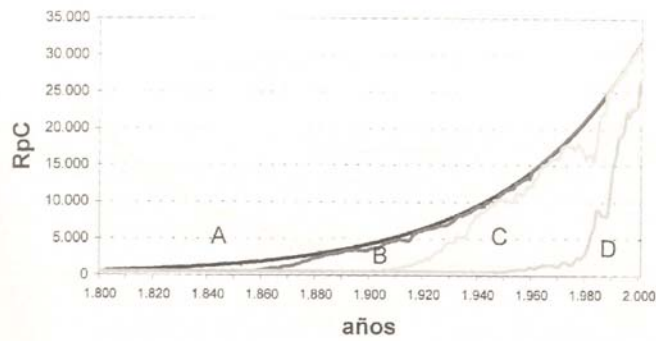
Cincuenta años mas tarde, en 1900, comienza a crecer el tercer país (el país C en la figura 1) a un ritmo inicial del 7% anual. Por ultimo, en 1950, comienza su crecimiento la renta per capita del país D a un ritmo inicial del 9,5% anual.

El modelo de Lucas parte de la base de que una vez que los países seguidores alcancen la renta per capita del líder su crecimiento anual pasara a situarse, igual que el líder, al 2%. Todo ello se puede observar en la figura 1, donde los países B y C alcanzan la renta per capita del país líder antes del año 2000, mientras que el D se aproxima rápidamente.

En todo caso, Lucas considera que la tasa inicial de crecimiento de la renta per capita de los países seguidores va decreciendo conforme se reduzca el diferencial entre la renta per capita de dichos países con respecto al líder hasta alcanzar -como se señala anteriormente- la tasa del 2% cuando el diferencial sea cero (esto es, la tasa de crecimiento de una economía cualquiera es función inversa del diferencial con respecto a la renta unitaria del país líder).

Para Lucas, la oportunidad de que un país comience a crecer depende de la renta media mundial; así cuanto mas rico sea el mundo como un todo, mayor será la posibilidad de que un país menos desarrollado comience a crecer. De esta manera el mismo proceso, que ha provocado las desigualdades entre las economías de los países en el pasado, se encargara de reducirlas en el próximo siglo.

Figura 1

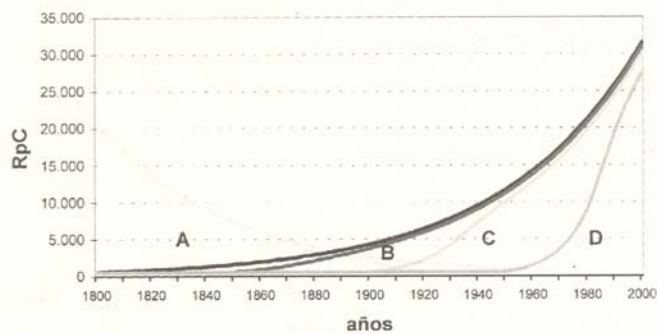


En el contexto anterior, tendremos en cuenta que las economías seguidoras del líder deberán tener una mayor volatilidad en el crecimiento medio de su renta per capita. Esto supone introducir una nueva consideración en el modelo de Lucas.

Para ello he introducido dicha volatilidad en el crecimiento de los países seguidores, teniendo en cuenta que cuanto mas tarden en comenzar su crecimiento, y cuanto mayor sea el diferencial respecto al líder, mas volátiles son. Los resultados de una simulación de esta hipótesis pueden verse en la figura 2. En esta figura se pretende mostrar la idea de Lucas en un contexto mas realista donde las tasas de crecimiento de las rentas per capita de las economías tienen una mayor volatilidad que la considerada en el modelo de la figura 1. Por ejemplo, hay países que durante unos años tienen unos crecimientos de su renta per capita del doble o triple que el de la de los Estados Unidos, pero que luego sufren caídas en dichas rentas que les obligan a desandar parte de lo ganado (sobre este punto es útil observar el cuadro nº 5).

Por tanto, podemos concluir que la volatilidad de las economías dificulta el acercamiento de las rentas per capita.

Figura 2



En una posición contraria a Lucas, Sachs⁶ sostiene que los avances tecnológicos separan a los países. Así, establece tres bloques a los que se adscriben los países según sean innovadores tecnológicos, adaptadores tecnológicos, y no innovadores no adaptadores. Para que estos últimos se beneficien del proceso de globalización, y pasen a ser adaptadores de tecnología es preciso que se consideren diversas variables: La disposición de los gobiernos para gastar mas y mejor, las especificidades de su geografía, el respeto a los objetivos ecológicos y de salud publica y, por supuesto, una mayor participación en la asistencia internacional, que debe ampliarse.

No obstante, Sachs subraya que la tecnología converge menos que el capital, ya que la innovación tecnológica presenta rendimientos crecientes a es-cala, y ello implica que los países con tecnologías mas avanzadas están a su vez en mejor disposición para innovar en el futuro.

Estas afirmaciones son contestadas por los que destacan que si los países pobres son bien gobernados y adecuadamente gestionados, y consecuentemente el escaso capital físico y humano es correctamente invertido, se obtendrán rendimientos mas altos. Lo que propicia el ahorro interior y atrae fondos desde el exterior. Además, en un proceso de renovación de las políticas macroeconómicas y de la organización productiva hay que considerar que el tamaño del mercado es un elemento positivo, que estimula la innovación y diluye mejor los costes fijos. Por ello, cada vez es mayor el numero de partidarios de impulsar los procesos de integración económica -con todas las dificultades que conllevan- como un instrumento eficaz dentro de una política de desarrollo económico.

Cuadro nº 5
CRECIMIENTO MUNDIAL
% DE VARIACION ANUAL

	1997	1998	1999	2000*
Crecimiento mundial	3.2	2.5	2.3	3.4
Economías desarrolladas	3.2	2.2	2.0	2.3
EE.UU.	3.9	3.9	3.3	2.0
Japón	1.4	-2.8	-1.4	0.3
Zona euro	2.5	2.9	2.0	2.9
Nuevas ec. Industrial. en Asia	6.0	-1.5	2.1	4.5
Países en desarrollo	5.7	3.3	3.1	4.9
ASEAN-4	3.8	-9.4	-1.1	3.0
Países en transición	2.2	-0.2	-0.9	2.5

Fuente: FMI. * estimaciones. ASEAN-4: Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia.

La nueva arquitectura financiera internacional

Nadie duda del importante papel del desarrollo financiero sobre el crecimiento de una economía. En el ámbito financiero, la globalización del mercado descansa en los siguientes pilares: las divisas, las acciones (a través del gran desarrollo de los fondos de inversión y de pensiones que colocan sus inversiones no solo en los mercados de valores desarrollados sino también en los emergentes), los bonos (especialmente los que tienen cupo variable, los que incorporan *warrants*, y los convertibles en acciones) y, muy especialmente, los derivados [futuros y opciones). Muchos de los nuevos productos financieros se han diseñado con el fin de titularizar activos. De esta forma se limita el riesgo de insolvencia, se reducen costes, se obtiene crédito mas barato, y se hacen los activos mas líquidos.

⁶ Ver las afirmaciones de Jeffrey SACHS en "Sachs on globalisation. A new map of the world". *The Economist*. 24-Jun-2000. Pag. 99:101.

Las indiscutibles ventajas derivadas de la liberalización de los mercados financieros pueden ir acompañadas de elementos perversos para el correcto funcionamiento de estos mercados. Nos referimos, no a la existencia de asimetrías de información -que son un elemento tradicional y descontado en numerosas operaciones financieras internacionales- sino a que estas alcancen un nivel excesivamente amplio como componente de una actuación en los mercados de capitales, ya que propician el desarrollo de situaciones de riesgo moral⁷. En este sentido, se plantea con cierta frecuencia la necesidad de establecer un prestamista de último recurso ante los riesgos sistémicos del sistema financiero.

Las estructuras financieras que acompañan el proceso de apertura económica y de incorporación de la nueva economía implican la necesidad de reorganizar el mercado financiero, repensar el papel de las sociedades financieras y de los propios instrumentos de autofinanciación de las empresas. Este proceso ha dado lugar al nacimiento de la llamada nueva arquitectura financiera internacional, entendida como un nuevo conjunto de instituciones, estructuras y políticas.

La nueva arquitectura financiera sugiere la necesidad de introducir cambios que englobarían tres niveles de actuación:

a) Transparencia, información y vigilancia.

La creación de *índices de crisis* por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial que relacionan niveles de reservas de divisas y servicio de la deuda: La mayor información sobre las economías y organismos permite establecer sistemas de seguimiento de la vulnerabilidad exterior de las economías, para poder anticipar las crisis.

b) Tipos de cambio flexibles.

En la actualidad se considera preferible que los países eviten sistemas de tipo de cambio fijos ajustables. Por otra parte, se ha observado que los tipos de cambio fijos no estimulan la contratación de seguros de cambio. Sin embargo, sobre esta cuestión esta abierta una controversia sin que se haya llegado a unas conclusiones claras.

Así, la zona euro es un espacio monetario integrado, inscrito en un contexto cambiario internacional caracterizado por tipos de cambio flotantes, que basa en los instrumentos monetarios la política a seguir ante un choque simétrico, y en los instrumentos presupuestarios la actuación ante choques asimétricos. En cualquier caso, la capacidad de absorción de la zona euro de los choques asimétricos, esta estrechamente vinculada al refuerzo de la integración regional que contribuirá a sincronizar los ciclos coyunturales en la zona.

Hasta el momento, la política monetaria de la zona euro ha sido claramente expansionista y se ha estimulado fundamentalmente desde los mercados financieros. En este contexto, los tipos de cambio se convierten en una variable clave.

Como consecuencia de esa política monetaria se ha producido una sobre-reacción del tipo de cambio o *overshooting*, ya que el ajuste del tipo de cambio ha sido rápido mientras que el ajuste de los precios es más lento.

En cuanto a su status internacional, el tipo de cambio del dólar respecto al euro esta sobrevalorado si se considera el crecimiento real de las dos zonas económicas, los desequilibrios exterior y fiscal, los niveles de paro e inflación, etc.

¿Qué ocurriría si el euro se aprecia? Es previsible que el tipo de cambio entre el euro y el dólar será volátil porque la apertura de la zona euro es más débil que la de Estados Unidos, si bien la incidencia interna de la volatilidad del cambio estará amortiguada en los dos casos.

c) Nueva división de funciones entre los organismos internacionales.

Los actuales trabajos realizados en torno al desarrollo de las crisis plantean tres niveles fundamentales de actuación: la prevención, la predicción y la gestión. La aproximación a estos tres niveles destaca el papel de las instituciones financieras internacionales, y los incentivos que hay que desarrollar.

⁷ Sobre la teoría de la agenda y el riesgo moral vease Mascarenas, Juan.- *Innovation Financiera*. McCraw Hill. Madrid. 1999. Capítulo 2º

Así, ante la globalización de los mercados financieros se ha cuestionado el papel del FMI ante las crisis financieras producidas en los últimos años. Si bien cada crisis es diferente, el FMI ha seguido aplicando medidas tradicionales, sin ser eficaz en el diseño de *cortafuegos* para dificultar la propagación de las crisis. Ante estas crisis el FMI adoptó una serie de actuaciones que, en la mayoría de los casos no han dado los resultados que se pretendían, se han realizado a destiempo o de forma desmedida: Medidas de ajuste, orientación del crecimiento y reforma estructural en los países deudores, fortalecimiento y supervisión de los sistemas bancarios, y transparencia de la información.

Cuadro nº 6
CRISIS FINANCIERAS⁸

<ul style="list-style-type: none"> · Crisis de la deuda. Latinoamérica. Años '80 · Crisis del Sistema Monetario Europeo (1992/93): Diez países comunitarios devalúan sus monedas. · Tequilazo. (1994/95): Efecto <i>overshooting</i>. México devalúa su moneda. Efecto contagio a otros países latinoamericanos. · Crisis asiática (1997/98): Varios países tuvieron que devaluar. El FMI realizó operaciones de rescate. Extendida a otros países: Brasil, Rusia, etc. · Crisis de Rusia (1998): Devaluación del rublo de 7,1 r/\$ a 9,5 r/\$. Suspensión del pago de la deuda.

Las críticas recibidas por los organismos monetarios internacionales son de índole diversa y, en algunos casos, no son novedosas, sino una continuación de posturas contrarias a las instituciones de Bretton Woods existentes desde el comienzo de sus actuaciones. Se duda sobre la legitimidad de estas instituciones y su transparencia, así como de la eficacia de sus decisiones sobre el reparto y control del poder. Estas consideraciones son recurrentes y han llevado a replantearse sobre que escenario se debería situar su actuación.

La confusión conceptual es el reflejo de una actuación basada en decisiones del Fondo que han traducido, en repetidas ocasiones, inconsistencias argumentales subrayadas tanto por los economistas que destacan el papel del mercado como por aquellos que le consideran un instrumento que alimenta la separación progresiva entre países desarrollados y países subdesarrollados.

La actual crisis de confianza descansa en diversos aspectos que podemos sintetizar en tres ámbitos:

1) Crítica a los programas de ajuste que imponen los organismos monetarios internacionales. En este sentido, se puede argumentar esta afirmación con la observación del agravamiento de la crisis asiática de 1997 como consecuencia del impacto de la intervención del FMI. Es más, el FMI no se percató de la amplitud del problema de los mercados emergentes.

2) Falta de transparencia en los mencionados organismos. Sirva de ejemplo los criterios que se siguen en materia de préstamos internacionales por parte del FMI.

3) El Banco Mundial realiza préstamos que podría ofrecer el sector privado. De esta manera lo que se hace es suplir a la inversión privada, como se deduce al observar que dos tercios de los préstamos del Banco Mundial están dirigidos a países en desarrollo intermedio (por ejemplo, China, Brasil, etc). Además, el BM financia proyectos perjudiciales para el medio ambiente.

⁸ La literatura existente sobre el estudio de las crisis financieras es muy amplia. Aquí, a título de ejemplo, proponemos los siguientes textos: Sara González (1994): "El problema de la deuda externa en Latinoamérica", en Manuel Varela (Coord.), *El Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial u la economía española*. Pirámide. Madrid. - Hardy et Alii (1998): *Leading indicators of banking crisis-was Asia different?*, FMI, WP/98/91.

Cuando se han desarrollado iniciativas para estimular el crecimiento y reducir la pobreza de los países menos desarrollados, no ha sido precisamente el Banco Mundial quien los ha generado. De forma ya repetida se ha observado una confusión en los objetivos del FMI y el BM, y ha sido el FMI quien ha desarrollado acciones que en principio correspondían al BM tales como: La Iniciativa para Países Pobres Fuertemente Endeudados (IPPF) para proporcionar una reducción de la deuda, y el Crédito para la Reducción de la Pobreza y el Crecimiento, que incorpora préstamos en condiciones favorables.

A finales de 1998, en la reunión celebrada por el G7, Japón propuso la creación de fondos monetarios regionales y de un organismo de vigilancia financiera supervisado por el FMI, el BM y el Banco de Pagos Internacionales (BIS). Según esta propuesta, las actividades fundamentales del mencionado organismo podrían centrarse en:

- Servir de enlace con las autoridades financieras de cada país.
- Recibir información sobre los flujos de capitales. Como consecuencia de esta actuación, el organismo estaría facultado para poder establecer -si lo considerase necesario- restricciones a las entidades que hayan prestado dinero a los fondos de cobertura⁹ (*hedge funds*) que hayan originado turbulencias en los mercados financieros.
- Actuar como observador de los movimientos de los inversores institucionales internacionales.

La postura del G7 defiende el incremento del poder del FMI para que pueda actuar más eficazmente ante las crisis, sin que se reproduzcan situaciones como la vivida en la crisis asiática de 1997. En 1998, el G7 propuso un conjunto de medidas para ser desarrolladas a través del FMI, que han sido consideradas favorablemente, y que incluyen la elaboración de normas internacionales sobre la capacidad de recibir créditos de los países deudores, mayor transparencia del sector público y privado, la colaboración del sector privado en la resolución de las crisis, el control sobre los fondos de cobertura, y la apertura por parte del FMI de líneas de crédito¹⁰ -con cargo a la cuota aportada- para cortar contagios en casos de crisis, de obtención inmediata por los países que cumplan con los requisitos de estabilidad.

En esta línea, Eichengreen⁹ propuso un fortalecimiento del FMI, y sugiere una actuación basada en tres soportes:

- Diseño de indicadores directrices homogéneos, que detecten situaciones de alarma previa a la consecución de una crisis.
- Creación de una agencia internacional de seguro de la deuda.
- Creación de un tribunal internacional para la deuda. Diversos analistas consideran que la crisis asiática se ha caracterizado más por un excesivo apalancamiento de las empresas asiáticas que por el excesivo endeudamiento de los prestamistas. En este sentido, se considera necesario fortalecer las finanzas corporativas, incluyendo el desarrollo de una normativa internacional de quiebras.

El Fondo Monetario Internacional debería centrar sus actuaciones en intervenciones a corto plazo en crisis monetarias y de balanza de pagos, dando mayor autonomía a los beneficiarios para diseñar sus políticas de ajuste. En definitiva, se trata de reforzar su tarea de prestamista de última instancia. Además, debería propiciar cambios en la práctica de concesión de financiación, como por ejemplo, la provisión de ganancias y posibles préstamos contingentes o precautorios.

Naturalmente, se considera necesario el fortalecimiento de los sistemas financieros, especialmente en las economías emergentes, y mejora del seguimiento de los flujos internacionales de capital.

⁹ Sobre este tema es recomendable el artículo escrito por Stephen Lumkin y Hans J. Blommestein (1999): "Hedge funds, highly leveraged investment strategies and financial markets". OCDE. Financial Market trends, nº 73, jun 1999.

¹⁰ La propuesta era elevar el porcentaje inicial existente para este fin, que se consideraba insuficiente." Sobre esta cuestión es recomendable el texto de Barry Eichengreen (1999): *Toward a new international financial architecture: a practical post-Asia agenda*. Institute for International Economics. Febrero 1999.

Además, se debe requerir a los países de mercados emergentes que se adscriban al cumplimiento de normas internacionales, tales como: las normas bancarias del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, las normas contables internacionales, y las normas para los mercados de valores desarrollados por la Organización Internacional de Comisiones Nacionales del Mercado de Valores (International Organization of Securities Commissions o IOSCO).

Por otra parte, se ha considerado interesante la participación de los países ricos en definir mecanismos que contribuyan a suavizar crisis financieras. En esta línea, y precedido de un debate sobre su conveniencia, destacamos el mecanismo norteamericano para participar en paquetes de rescate diseñados por el FMI, denominado Fondo de Estabilización de Cambios¹². En la actualidad alcanza los 40.000 millones de dólares, y su propósito es mantener la estabilidad de cambios y del sistema monetario internacional. Este Fondo tuvo una discreta existencia hasta la crisis mexicana, en la que fue utilizado por el gobierno de Estados Unidos -en contra de la opinión del Congreso- para proveer una línea de crédito a México de 20.000 millones de dólares.

También se han sugerido propuestas para zonas concretas. Así en 1999, para la zona euro, la Unión Europea - a través del entonces Comisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios, Sr. Thibault de Silguy- propuso la creación de un fondo de acción coyuntural para apoyar a un país o sector económico de la zona euro que pudiera sufrir crisis diferenciadas, o lo que se ha dado en llamar "shocks asimétricos", si bien estas situaciones son menos probables con la existencia de unión monetaria.

Además, varios autores recomiendan la creación de fondos regionales (Fondo Asiático, Fondo Latinoamericano, etc.) para ayudar a los países con crisis cambiarias y de balanza de pagos.

En lo que respecta al Banco Mundial y a la crítica¹³ formulada sobre que gran parte de sus actividades crediticias están desplazando a los mercados de capital, hay profundas discrepancias.

Así, se subraya que los préstamos del Banco, en países con políticas adecuadas, estimulan mayores flujos de capital privado. Por tanto, las instituciones que conforman el Grupo del Banco Mundial no pretenden competir con el sector privado, sino que persigue ayudar a los países en desarrollo a crear un entorno favorable para su integración. Nos referimos a potenciar aquellas actuaciones encaminadas a propiciar la regulación de las privatizaciones, la re-forma del sector financiero, la lucha contra la pobreza, las reformas estructurales, los cambios a largo plazo, el suministro de bienes públicos, como por ejemplo la difusión de los conocimientos médicos, y la protección del medio ambiente.

Por otra parte, se subraya la gran concentración por parte del Banco de la mayoría de sus flujos, de forma que entre 1993-1999, un 78% de los fondos del Banco fueron recibidos por once¹⁴ países. Sin embargo, hay que considerar que estos once países representaban el 50% de la población mundial.

Cuadro nº 7
DISTRIBUCION DE LOS PRÉSTAMOS DEL BANCO MUNDIAL

SECTOR	1980	1999
Electricidad y energía	20	2
Agricultura y medio ambiente	22	9
Sector público	1	3
Sector social	6	26
Sector financiero	8	29
Agua y desarrollo urbano	9	3
Industria, petróleo, gas, minería	13	4
Transporte, telecomunicaciones	17	10
Multisector	4	14

Fuente: Banco Mundial

¹² El Exchange Stabilization Fund (ESF) fue creado por Franklin Roosevelt en 1934, en la Gold Reserve Act.

¹³ Sobre esta perspectiva, es muy representativa el artículo de Adam Lerrick, "Has the World Bank lost its way?". *Euromoney*. Dic. 1999.

¹⁴ Los once países de referencia son: Argentina, Brasil, China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, México, Rusia, Tailandia y Turquía.

3. Conclusiones

A largo plazo la paridad del poder adquisitivo haría que un bien tuviera el mismo precio en dos países distintos con independencia de la moneda en que este se denomine. Sin embargo, las desviaciones del poder adquisitivo pueden deberse a la diferencia de productividad en los países analizados. Así, una economía muy competitiva tendera a tener precios mas bajos. Estas diferencias son mas evidentes en el desarrollo que están describiendo algunos países en la línea de lo que llamamos "nueva economía". Así, en el periodo 1996-99, la tasa de crecimiento de la productividad norteamericana ha duplicado a la tasa de la Unión Monetaria Europea. Los tipos de interés en EE.UU. son mas elevados que en la Unión Europea, y ello ha incidido en la evolución de la cotización euro/dolar, marcando una tendencia depreciadora del euro que puede desestabilizar la economía comunitaria. Si consideramos la evolución de la economía norteamericana con la de países en desarrollo, las conclusiones serían mas extremas. Ante ello, se reclama una actuación correctora del impacto de la globalización.

En nuestra opinión, no se trata de regular los mercados, sino de establecer unos principios éticos aplicables a las operaciones financieras, cuyo obligado cumplimiento estaría garantizado y arbitrado por una Comisión Internacional, con poderes sancionadores, que siga un método abierto de coordinación. Parece aconsejable la creación de mecanismos institucionales que limiten los problemas de información asimétrica y acción colectiva. En ningún caso hablamos de establecer un sistema burocrático y lento, incompatible con la rapidez de actuación que generalmente requieren las operaciones financieras. En este sentido, la creación por parte del FMI de la Comisión Monetaria y Financiera Internacional, que desarrolla las políticas del Fondo, y que tuvo su primera reunión en abril de 2000, es un notable avance. En su última reunión, durante el verano de 2000, el Comité ha centrado sus reflexiones en las necesidades de la nueva arquitectura internacional, y ha destacado tres niveles de actuación: la importancia de las normas internacionales y de los códigos de buena practica, el desarrollo de procedimientos para implicar al sector privado en las crisis financieras, y la necesidad de estimular la transparencia.

Por su parte, y en lo que respecta a la disponibilidad de una mejor información, el Banco de Pagos Internacionales esta proporcionando datos trimestrales, con un mes de retraso, y seria deseable que la frecuencia se reduzca a datos mensuales.

Esta fuente completa a la creada en 1998 por el FMI denominada Estandar de Difusión de Datos Especiales (Special Data Dissemination Standar, o SDDS), que facilita información que no incluye los compromisos monetarios futuros de los bancos centrales. Estos datos así como los referentes a la deuda externa de los países serán incluidos próximamente en el mencionado estándar.

Por tanto, se deben favorecer unas acciones internacionales que garanticen una correcta practica financiera (practica de gestión de riesgos y supervisión), que refuerce la cooperación y que dificulte los *juegos malabares* a los que tanto se están aficionando algunos agentes, y que no son precisamente actuaciones financieras. El objetivo es establecer una corresponsabilidad de los inversores privados ante los efectos de las crisis generadas por la inadecuada actuación de algunos. En consecuencia, no se puede hacer descansar la responsabilidad únicamente en la reforma institucional del FMI sino que también hay que incidir en el entorno en que opera este organismo.

Bibliografia

EICHENGREEN, Barry (1999): *Toward a new international financial architecture: a practical post-Asia agenda*. Institute for International Economics. Febrero 1999. ISBN:0-881 32-270-9

FISCHER, Stanley (1998): *Reforming the International Monetary System*. FMI. www.imf.org/external/np/speeches/1998/1_10998.htm. 1 1 Pags.

LUCAS, Robert (2000): "Some macroeconomics for the 21st century". *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 14.nº1. Invierno 2000. Pag. 159:168.

OCDE (2000): *Une nouvelle économie?: Transformation du rôle de l'innovation et des technologies d'information dans la croissance*. Paris. ISBN: 92-64-27694-7.

SACHS, Jeffrey (2000): "Sachs on globalisation. A new map of the world". *The Economist*. 24-Jun-2000. Pag. 99:101.

THE ECONOMIST (2000): "Globalisation. Foreign friends". 8-En-2000. Pag. 87:88.

TSLJRLJ, Kotaro (2000): *Finance and growth. Some theoretical considerations and a review of the empirical literature*. Economics Department working papers. Nº 228. OCDE. Paris. Enero 2000.