

ARQUITECTURA FINANCIERA **INTERNACIONAL PARA EL** **DESARROLLO**

Resumen: El trabajo propone y discute medidas de ámbito nacional e internacional destinadas a mejorar la estabilidad financiera mundial, así como la canalización de recursos hacia la financiación del desarrollo. El punto de mira se sitúa en los países en desarrollo y en las implicaciones de las propuestas planteadas sobre su progreso. Se defiende que el éxito en la consecución de los objetivos de la Arquitectura Financiera Internacional para el Desarrollo reside en una aplicación coordinada y no aislada de las medidas que la componen.

Palabras clave: Arquitectura Financiera Internacional; crisis financieras; financiación al desarrollo.

Carlos Aramendía Remírez de Ganuza
Doctorando en Economía
Universidad Complutense de Madrid

I. INTRODUCCIÓN

La década de los setenta marcó un punto de inflexión en las relaciones financieras internacionales. Los sucesos que acontecieron retocaron profundamente la Arquitectura Financiera Internacional del momento. El abandono del sistema de cambios fijos y el fin del control sobre los movimientos de capitales hacia finales de la década fueron pasos determinantes en el camino hacia la liberalización de los mercados financieros a nivel internacional. Desde entonces, entramos en un nuevo proceso de globalización financiera.

La profunda reforma que han experimentado los mercados financieros en la economía mundial no ha generado una mayor estabilidad financiera internacional. De hecho, los vaivenes monetarios y cambiarios han sido cada vez más frecuentes y de consecuencias nefastas para la evolución de muchas economías emergentes, tal como ha quedado demostrado tras las recurrentes crisis financieras sufridas en los últimos años por algunos de estos países.

La irrupción de las crisis asiáticas a finales de la década de los noventa avivó el debate sobre la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional. Desde entonces, se han sucedido diversas discusiones e investigaciones sobre el tema.

Este trabajo tratará de contribuir al debate sobre la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional. No obstante, las posibilidades de reforma que plantea este trabajo se discuten siempre desde el punto de vista de los países en vías de desarrollo (PVD)¹. Así, las propuestas que se presentan a continuación se

¹ A excepción de algún momento, a lo largo de este trabajo se diferenciará entre dos grupos de países: países desarrollados y países en vías de desarrollo. Obviamente, esta clasificación resulta una excesiva simplificación ya que no se tienen en cuenta las enormes diferencias que existen, especialmente, en el

ofrecen como medidas que ayuden a mejorar la posición de los países en desarrollo. Dada la peculiaridad del enfoque de este trabajo, se ha decidido acuñar un nuevo término. Este es el de Arquitectura Financiera Internacional para el Desarrollo (AFID).

La AFID se entiende como el conjunto de medidas nacionales e internacionales dirigidas a garantizar una mayor estabilidad financiera internacional, mediante la mejora en la prevención y la gestión de las crisis financieras, y a reforzar la financiación al desarrollo y la lucha contra la pobreza.

A esta pequeña introducción le sigue la sección principal del trabajo donde se explican las medidas que componen la AFID. El tercer y último apartado recoge las conclusiones.

II. HACIA UNA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL PARA EL DESARROLLO

1. Medidas nacionales.

Existe consenso en defender que la buena gestión política, económica y social de un país es requisito necesario, aunque no suficiente, para lograr estabilidad en su crecimiento y desarrollo económico. La Cumbre de Monterrey para la Financiación del Desarrollo (2002) concluye en dar un papel primordial a la movilización de los recursos internos de un país para alcanzar su desarrollo.

Así, los países en desarrollo deben esforzarse en reforzar sus *sistemas financieros*. Se ha de conseguir que dichos sistemas canalicen de forma rápida

grupo de los PVD donde se agrupa tanto a las economías emergentes como a los países menos adelantados.

y eficiente los ahorros hacia inversiones productivas con altas rentabilidades, al mismo tiempo que diversifican su cobertura para atender las necesidades de los diversos grupos de población. La presencia de un banco central sólido que, entre otras funciones, se responsabilice de realizar una buena supervisión y regulación financiera es vital para la sostenibilidad de los sistemas financieros.

Aparte, los PVD deben decidir qué *sistema de tipo de cambio* les es más adecuado adoptar dadas sus características. Por un lado, la aplicación de un sistema de tipo de cambio fijo supone un buen instrumento de lucha contra la inflación. Sin embargo, por lo general la moneda del PVD acaba sobrevaluada lo cual le hace perder capacidad competitiva. Además, si bajo este sistema de cambio fijo el país acumula pocas reservas, será fundamental que atraiga capital extranjero mediante subidas en los tipos de interés para poder proteger su moneda. Esta política tendrá repercusiones negativas sobre su crecimiento.

Por otro lado, el tipo de cambio flexible, en teoría, reduce el riesgo financiero al absorber mejor los shocks externos. No obstante, un PVD con tipos flexibles, debido a su mayor vulnerabilidad financiera, puede experimentar una aguda variabilidad de su tipo de cambio. Esto generaría una mayor incertidumbre para las inversiones, al igual que un menor acceso al capital internacional.

Por tanto, parece que una buena política, tal como sugiere Bustelo (2005), es que los países en desarrollo adopten un sistema de cambio semifijo que varíe respecto a una cesta de monedas.

Como establece Edwards (1999), el *proceso de liberalización de la economía debe ser secuencial* y gradual. La liberalización del sector financiero doméstico, la estabilidad macroeconómica, la puesta en marcha de un adecuado sistema de supervisión y regulación financiera y la liberalización comercial son medidas

que se deben adoptar con anterioridad a la liberalización de la cuenta de capital. La liberalización de dicha cuenta también debe seguir su propia secuencia dejando que sean los capitales a largo plazo los que entren en primer lugar en el país.

También es importante que el país cuente con una *adecuada infraestructura*. Por un lado, una buena infraestructura económica que provea de eficientes servicios para las empresas. Y por otro, infraestructura institucional diseñada para hacer una buena gestión de los asuntos públicos y para atacar de manera prioritaria la lucha contra la corrupción.

Además, en todo este proceso no se puede dejar de lado a la población más pobre y por ello hay que atender sus necesidades. En este sentido, se necesita *invertir en servicios sociales* para reducir el problema de la pobreza.

Por último, hay que acompañar las anteriores medidas con el *refuerzo de las capacidades administrativas, técnicas y humanas*. Resulta vital fomentar la inversión en recursos humanos para poder ofrecer una mano de obra cualificada y flexible ante las distintas ofertas de trabajo.

2. Controles de capital.

Son diversas las formas de poder controlar los flujos de capital hacia una economía. La más conocida, al mismo tiempo que controvertida, es la Tasa Tobin. Este impuesto merece una atención especial en este trabajo, ya que a la vez que está considerada por sus defensores como una medida para frenar la inestabilidad financiera global supone un instrumento de financiación del desarrollo. También se abordarán en esta sección los controles de capital a la entrada y a la salida.

1. La Tasa Tobin

Tobin (1978), tras observar los perjuicios de los grandes movimientos de capital privado internacional sobre las variables reales de la economía y sobre la reducción del grado de autonomía de las políticas monetaria y fiscal de los países, lanzó una propuesta que consistía en imponer un impuesto uniforme e internacional en las transacciones de divisas. Este impuesto sería proporcional al tamaño de las transacciones realizadas en los mercados.

Se pueden resumir en tres los objetivos que persigue este impuesto: (1) aumentar la autonomía de la política monetaria de un país; (2) reducir la actividad especulativa en los mercados de divisas, disminuyendo la volatilidad de estos mercados y mejorando la eficiencia en los mismos. El impuesto trata de repercutir en la composición del tipo de agentes que operan en el mercado de divisas, ganando peso aquellos que centran sus operaciones en el largo plazo; (3) aumento del ingreso con destino a la financiación del desarrollo.

La Tasa Tobin no está exenta de críticas. Algunas de las principales y el debate en torno a ellas son las siguientes:

- a. La Tasa Tobin aumentaría la volatilidad en los mercados de divisas. Como defiende Hinman (2003), los especuladores proveen de liquidez al mercado. Un impuesto sobre las transacciones de divisas haría menos atractiva la actividad especulativa, reduciéndose así el volumen de negocio en estos mercados y su liquidez. Esto provocaría mayor volatilidad en el mercado de divisas. Contrario a este argumento, Stiglitz (1989) piensa que es difícil que un impuesto tan pequeño como éste tenga consecuencias sobre un mercado tan amplio como el de divisas.
- b. La aplicación de este impuesto exigiría de un amplio acuerdo político para que éste fuera implementado en todas las jurisdicciones. En caso

de que algunos países no quisieran aplicarlo, se produciría un desvío de las operaciones de divisas allá donde no se aplicara la tasa. Los defensores del impuesto argumentan que debido a que el mercado está tan concentrado, sería suficiente con que se aplicara en las plazas financieras más importantes. Otros problemas de índole política son la asignación de la responsabilidad de recaudar el impuesto, así como la distribución del mismo.

- c. Una de las mayores críticas se sitúa en el uso de productos derivados para su evasión. Si el impuesto, como inicialmente propuso Tobin (1978), se aplicara exclusivamente al mercado al contado, el volumen de negocio se dirigiría hacia el mercado de derivados para evitar el impuesto. No obstante, la ampliación del impuesto a este mercado no resulta sencilla. Como señala Dodd (2003a) muchos mercados de derivados no están contabilizados por los Bancos Centrales, con lo cual no se conoce con certeza el volumen de negocio de estos mercados y, por tanto, tampoco se podría saber los pagos por objeto del impuesto.

Por tanto, es denso el debate y son muchas las dudas sobre la posible aplicación de la Tasa Tobin. Por ello, puede que resulte más realista pensar en la Tasa Tobin como un objetivo óptimo pero inalcanzable hoy en día. Así, se debe pensar en otras formas más accesibles para controlar los capitales y ayudar a reducir, de esta forma, la vulnerabilidad financiera de los países en desarrollo.

2. Controles de capital a la salida

Edwards (1999) identifica dos tipos de controles de capital a la salida. Por un lado, los *controles preventivos* se ponen en funcionamiento cuando un país

sufre una grave restricción en su balanza de pagos pero todavía no se ha producido la devaluación de su moneda. Sus objetivos serían desalentar la actividad especulativa por medio de las restricciones a las repatriaciones de capital, controlar la caída en el nivel de reservas y dar cierto margen de tiempo a las autoridades para aplicar las políticas que consideren adecuadas.

Edwards (1999) señala que la experiencia muestra la ineficacia de este tipo de impuestos. En el 70% de los casos en los que se han aplicado estos controles, se ha acelerado la huída de capitales. Esto tiene que ver con la facilidad que encuentra el sector privado para esquivar este tipo de restricciones por medio, por ejemplo, de la canalización de recursos vía paraísos fiscales.

Por otro lado, los *controles sobre capitales a la salida en situación de crisis* se instalan para dar tiempo a las autoridades a adoptar las políticas necesarias para salir de la crisis, pero una vez que la economía vuelve a su estado normal estos controles desaparecen.

El caso más paradigmático de este tipo de controles es el de Malasia entre 1998 y 1999. Bustelo, García y Olivie (2000) señalan que la experiencia de este país fue exitosa. Se consiguió contener la especulación, evitar la salida de capitales volátiles y, por tanto, estabilizar el tipo de cambio. De esta manera, se permitió un mayor grado de autonomía a las autoridades monetarias.

3. Controles de capital a la entrada

El caso más notable de este tipo de controles es el chileno. La evidencia presentada por Bustelo, García y Olivie (2000) muestra que la implementación del encaje chileno condujo a un cambio en la composición de la inversión hacia el país. De acuerdo con su objetivo, se consiguió aumentar el peso de la

inversión a largo plazo sobre la inversión a corto plazo. Sin embargo, el encaje no permitió reducir el volumen total de entradas de capital.

En cuanto al objetivo de independencia monetaria del Banco Central, el impacto del control de capitales sobre los tipos de interés domésticos fue pequeño pero positivo. Así, se consiguió un pequeño diferencial respecto a los tipos de interés de Estados Unidos sin sufrir elevadas presiones especulativas y poder, de esta forma, afrontar el problema de la inflación en el país.

Por último, los controles de capital protegieron a Chile de pequeños shocks externos pero no resultaron eficaces en la prevención de contagio de los grandes shocks.

Por tanto, una vez repasados la Tasa Tobin y los controles sobre el capital a la entrada y a la salida, se puede concluir que estos deben ser vistos como una solución temporal en épocas concretas. Sin duda, son una medida más dentro de la AFID que debe complementarse con otras más, especialmente con una buena gestión de los asuntos internos de un país y con el refuerzo del sistema financiero doméstico.

3. Códigos y estándares.

Los códigos y estándares son una serie de principios y metodologías cuya aplicación por parte de los países persigue, fundamentalmente, tres objetivos:

1. Refuerzo de los sistemas financieros domésticos mediante su regulación. Según Bustelo (2005), la adopción de normas y códigos internacionales facilita la reducción del riesgo de contagio de crisis financieras y la evaluación de la situación de una economía. Al mismo tiempo, se mejoran las prácticas de difusión y transparencia de la información, así como la vigilancia del estado de esa economía, lo cual repercutirá positivamente sobre su credibilidad ante los

mercados internacionales. No obstante, es interesante rescatar los problemas que Akyüz (2000) ha identificado con el exceso de transparencia en la información pública. Por un lado, aún no existe consenso sobre cuál es la información relevante y, además, en casos en que toda la información sea pública, la inestabilidad financiera puede aumentar.

2. Garantizar que el país tenga un mejor acceso a los mercados internacionales de capital. La mayor confianza de los inversores, fruto del refuerzo del sistema financiero doméstico, permitirá que el país pueda obtener crédito a un coste más bajo.

3. Reducir la inestabilidad frecuente del sistema financiero internacional a través de la regulación de los sistemas financieros domésticos.

En el trabajo desarrollado sobre códigos y estándares, de especial intensidad tras las crisis asiáticas, se han identificado una serie de problemas: (1) los países en desarrollo prácticamente no han participado en el desarrollo de los códigos y estándares; (2) tal como señalan Griffith Jones y Ocampo (2002), la adaptación y puesta en marcha de los códigos y estándares en los países en desarrollo requerirá de asistencia técnica especializada; (3) no puede haber una única forma de implementación de los mismos. Hay que considerar las tradiciones económicas, legales y culturales de cada país.

El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial cuentan con un programa para evaluar la aplicación de los códigos y los estándares en los países. Estas evaluaciones se concretan en los Informes sobre la Observancia de Códigos y Estándares (IOCE). Puesto que estos códigos son de voluntaria aplicación, en estos informes sólo se incluye la evaluación del progreso de aquellos estándares que el país considera que son más importantes dadas sus

circunstancias. Las conclusiones de estos informes incluyen recomendaciones sobre la manera de mejorar la implementación de los códigos y estándares.

A continuación, es necesario detenerse de entre todos los temas que cubren los códigos y estándares en dos de ellos. El primero, el relacionado con la regulación y supervisión bancaria por ser éste el más atendido por parte de la comunidad internacional y por su gran importancia en la prevención de crisis financieras. Y, el segundo, la lucha contra los paraísos fiscales, de menor importancia hasta el momento para la comunidad internacional pero que no por ello deja de tener relevancia en la prevención y gestión de las crisis financieras y en la financiación del desarrollo.

1. Regulación y supervisión bancaria. El Acuerdo de Basilea.

En 1988 el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó el Acuerdo de Capital de Basilea, más conocido como Basilea I. En este primer Acuerdo, se estableció que los bancos de los países que pertenecieran al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea debían de imponer un requerimiento de capital del 8% sobre el capital ponderado por riesgo.

La simplicidad de Basilea I hizo que los principios del Acuerdo se difundieran ampliamente. Sin embargo, esta misma sencillez en la aplicación del Acuerdo supuso que, pasado un tiempo desde su aprobación, la metodología utilizada para la medición del riesgo crediticio quedara obsoleta.

Estas fueron según Caruana (2004) las razones por las que en junio de 1999 se decidió aprobar un nuevo marco de capital que contribuyera de mejor forma a garantizar la estabilidad financiera global. Con este espíritu nació Basilea II, el cual se fundó sobre tres pilares:

1. Requisitos de capital. En Basilea I los requisitos de capital no estaban vinculados con el riesgo que toman las instituciones. Con la intención de realizar una mejor gestión del riesgo, Basilea II ofrece cuatro alternativas o enfoques: enfoque estándar simplificado; enfoque estándar; enfoque de Valoración Interna del Riesgo (VIR) básico; y, enfoque VIR avanzado. La vinculación de los requisitos de capital con el riesgo será mayor a medida que se adopte un enfoque más avanzado.

2. Examen de la supervisión. Esta función consiste en fomentar el diálogo entre los supervisores y los bancos de un país, facilitando la evaluación de los métodos de gestión del riesgo de los bancos.

3. Disciplina de mercado. El tercer pilar trata de dar mayor transparencia a los informes financieros de los bancos.

A pesar de los avances introducidos por Basilea II en la gestión del riesgo, también este Acuerdo ha suscitado numerosas críticas. Entre otras, las principales argumentaciones en contra del Acuerdo han sido:

- a. Los métodos de Valoración Interna del Riesgo acentúan la tendencia procíclica de los préstamos.
- b. Estos mismos métodos de valoración interna podrán aumentar el coste de capital para los países en vías de desarrollo. La mayoría de estos países por falta de recursos y capacidades no se acogerán a este tipo de enfoques, lo cual puede hacer que los inversores identifiquen una señal de debilidad en los sistemas financieros de estos países ante lo que responderán aumentando su coste de acceso al crédito internacional.

2. La lucha contra los paraísos fiscales

La OCDE (1998) define a los paraísos fiscales como aquellos territorios en los cuales se identifican los siguientes cuatro factores: (1) bajos o nulos impuestos nominales sobre los ingresos de las actividades que se desarrollan en esos territorios; (2) falta de intercambio de información; (3) falta de transparencia en cuestiones legislativas, legales o administrativas; (4) ausencia de requisitos para el desarrollo de una actividad empresarial.

Un estudio de OXFAM (2000) señala tres efectos negativos de la existencia de los paraísos fiscales sobre las economías en desarrollo: (1) facilitan la evasión tributaria. El mismo estudio cifra en 50.000 millones de dólares las pérdidas anuales que los países en vías de desarrollo sufren por dejar de recaudar los recursos que desde estos países se dirigen hacia los paraísos fiscales; (2) suponen una vía de financiación de delitos como el terrorismo, el comercio de armas, la explotación sexual, el comercio de drogas, el blanqueo de capitales; (3) una gran cantidad de instituciones altamente apalancadas tienen su sede en paraísos fiscales, desde donde realizan cuantiosas operaciones especulativas que ponen en peligro la estabilidad del sistema financiero internacional.

El esfuerzo de la comunidad internacional por tratar de regular estos centros financieros ha sido muy leve. Estos esfuerzos se limitan prácticamente a los realizados por la OCDE en la identificación de los paraísos fiscales y de regímenes tributarios preferenciales y en las recomendaciones para hacer frente a la competencia tributaria dañina producida por estas administraciones. El otro avance a considerar ha sido el del Grupo de Acción Financiera sobre el lavado de dinero (GAFI) que en 1990 publicó 40 recomendaciones para combatir el uso del sistema financiero para el lavado de dinero. Estas

recomendaciones han sufrido varias modificaciones, la última de ellas en el año 2003.

No obstante, todos los pasos que se han dado se han realizado desde la perspectiva de los países desarrollados. El debate sobre el problema de los paraísos fiscales no se ha abordado desde una perspectiva de desarrollo ni teniendo en cuenta las consecuencias que ello tiene sobre la pobreza. Para ello, habría que empezar por incluir a los países en desarrollo en estos foros de debate.

4. Provisión de liquidez.

Sachs (1995) identifica dos situaciones en las que se hace necesario la presencia de un Prestamista de Última Instancia. En primer lugar, en un ambiente de pánico bancario. En una situación en que los bancos captan depósitos a corto plazo e invierten esos fondos en proyectos de largo plazo, puede aparecer pánico bancario si ante un cambio en el contexto económico de ese país los depositantes desconfían de la capacidad de liquidez del banco y deciden retirar sus fondos. Los proyectos en los que había invertido el banco verán restringida su financiación y con ello se reducirá el valor de los mismos. En presencia de un Prestamista de Última Instancia se resuelven los problemas de liquidez del banco, con lo cual la institución financiera podrá atender las demandas de retirada de fondos por parte de sus depositantes. De esta forma, se diluyen las expectativas de pánico bancario y se devuelve la confianza al banco.

La segunda situación es la de un colapso de la moneda en la que tiene lugar una huída masiva de capitales. Un prestamista con estas características puede ayudar a la estabilización monetaria del país mediante la provisión de fondos.

En el contexto internacional, es necesario contar con un Prestamista Internacional de Última Instancia (PIUI) para hacer frente a ese tipo de situaciones. Para cumplir con la función para la que se le solicita, un PIUI debería proveer de préstamos en grandes cantidades, a la demanda, a corto plazo y a tipos de interés más altos que los del mercado. Los tipos de interés altos evitarían que instituciones sin problemas de liquidez solicitaran préstamos de estas características. Esta financiación podría realizarse antes o después de una crisis y siempre a instituciones ilíquidas pero solventes, de tal forma que se asegure la garantía de devolución.

Fischer (1999) advierte que el conocimiento sobre la existencia de un PIUI en el mercado puede generar un problema de azar moral. Tanto los gestores de los bancos como los inversores, conocida la garantía que otorga un PIUI, pueden no actuar eficientemente, haciendo que se pida prestado o se preste en exceso. Por ello, es necesario vincular la presencia de PIUI en la economía con otras medidas como la adopción de códigos de regulación bancaria que eviten este tipo de situaciones.

Hasta el momento el FMI ha desarrollado dos facilidades financieras asociadas con las funciones de un PIUI. Por un lado, el Servicio de Complementación de Reservas (SCR). El SCR es una línea de financiación que presta grandes cantidades a tipos de interés más elevados que los de los préstamos a corto plazo del mercado y que se concede una vez que se han identificado problemas en la balanza de pagos del país.

La segunda facilidad financiera es la Línea de Crédito Contingente (LCC). Según el FMI (2004), la LCC era un tipo de financiación de defensa para países miembros del FMI que aplicaban buenas políticas pero que sufrían problemas

en su balanza de pagos provocados por el contagio de crisis financieras en otros países y no por la propia gestión de sus políticas. A pesar de que la LCC sufrió unas modificaciones en el año 2000 de forma que su demanda apareciera más atractiva, mediante un acceso más automático y una reducción en el tipo de interés, no se registró ninguna solicitud de la misma. Finalmente, en noviembre de 2003 la LCC caducó.

El principal problema por el cual la LCC no se solicitó fue el miedo a la señal que se enviaría al mercado en caso de demandar dicha línea de financiación. La solicitud de la LCC sería vista por los inversores como un signo de debilidad financiera del país, lo cual podría provocar una retirada de capitales de ese país. A este problema se unía, y a pesar de las modificaciones realizadas en el año 2000, los altos tipos de interés de la línea de financiación y su acceso poco automático.

Como apunta Akyüz (2000), la solución al problema se encontraría en la precalificación. Los países podrían acceder automáticamente a la línea de defensa contra el contagio en caso de que cumplieran con una serie de requisitos que hubieran sido evaluados con anterioridad al momento de la crisis. El problema que se plantea con esta solución es que habría que estar constantemente revisando dichas condiciones o requisitos.

Otras soluciones que dan Griffith Jones y Ocampo (2002) es presionar a que varios PVD soliciten la LCC a la vez o imponer un objetivo anual de acceso a la LCC. Por ejemplo, que un límite de 10 países puedan acceder anualmente a la financiación de la Línea de Crédito Contingente.

5. Organizaciones regionales.

Las Organizaciones Financieras Regionales pueden cumplir un papel esencial en el buen desarrollo de la AFID. Su cercanía y mayor conocimiento de la evolución de las economías de su entorno, así como la mayor similitud entre los objetivos monetarios y financieros en el área regional, les dota de un valor añadido frente a las Organizaciones Financieras Internacionales. Hay quien ha defendido, como Naciones Unidas (1999), la necesaria creación de una red de organizaciones regionales para apoyar el manejo monetario y financiero internacional. O como Calvo (2005) que defiende la constitución de un Fondo para los Mercados Emergentes (FME) que pueda hacer las funciones de Prestamista Regional de Última Instancia.

La creación de un fondo de reservas manejado por una Institución Financiera Regional que pueda prestar liquidez en momentos de dificultades en la balanza de pagos de algún país de la región es un activo importante para hacer frente de manera rápida a situaciones de contagio de crisis financieras. La cercanía de este tipo de organizaciones a las economías de la región puede hacer que la provisión de liquidez sea más rápida que si dicha función recae en una Institución Financiera Global. La garantía de este fondo de reserva regional ayudaría a reducir la actividad especulativa.

Aparte, una organización regional puede ser capaz de realizar un mejor seguimiento y vigilancia de las economías regionales. Ello puede ayudar a reducir el riesgo de contagio en la zona. Eichengreen (1999) objeta esta argumentación apoyándose en las pocas similitudes que comparten las economías de Japón, Indonesia y China.

Por otro lado, las organizaciones regionales pueden complementar de manera muy efectiva las funciones de las Instituciones Financieras Internacionales. Además de realizar labores de coordinación entre las políticas macroeconómicas de la región, el establecimiento de normas y códigos internacionales, así como su adaptación al contexto regional, puede verse fortalecido por la presencia de las organizaciones regionales.

6. Gobernanza internacional.

El esquema actual de Instituciones Financieras Internacionales y sus deficiencias a la hora de asegurar una mayor estabilidad financiera internacional ha llevado a varios autores a plantear la necesidad de crear *nuevos Organismos Internacionales* que complementen a los actuales en sus funciones y desarrollen a la vez nuevas responsabilidades.

Eatwell y Taylor (1998) han propuesto desarrollar una Autoridad Financiera Mundial que refuerce las labores, fundamentalmente, de regulación a nivel internacional pero que a la vez cumpla con otras funciones como las de información y vigilancia de los sistemas financieros.

El Grupo de Alto Nivel sobre Financiación del Desarrollo (2001) apuesta por la creación de una Organización Fiscal Internacional. Entre sus funciones estarían: elaboración de estadísticas y provisión de asistencia técnica para aplicación de normas internacionales en materia tributaria; vigilancia de políticas tributarias; control de la competencia tributaria; arbitraje en asuntos relacionados con los problemas tributarios entre países; y, facilitación del intercambio de información tributaria.

Otro de los aspectos que abarca la mejora de la gobernabilidad internacional, es el relacionado con *incrementar la representatividad de los países en*

desarrollo en foros de discusión internacionales y en las principales Organizaciones Financieras Internacionales. La participación de los PVD beneficiaría a estas instituciones ya que legitimarían gran parte de su trabajo.

Para el caso de la baja participación en el FMI, Griffith Jones y Ocampo (2002) proponen aumentar los votos básicos de cada país y utilizar el PIB por paridad de poder adquisitivo, de tal forma que se cambie el sistema de votos de esta institución dando mayor voz a los PVD.

Otro de los puntos de discusión es el establecimiento de un *límite a la condicionalidad en los préstamos del FMI*. Cada vez existe más consenso en que, si bien la condicionalidad es necesaria para países con problemas en su balanza de pagos fruto de la aplicación de políticas inadecuadas, ésta no puede extenderse a otras áreas como las del desarrollo económico del país o las que se encuentran bajo competencia de otros Organismos Internacionales como la Organización Mundial del Comercio.

Otro tema también recurrente en el debate es la *politización del FMI* a la hora de tomar decisiones. Eichengreen (1999) dice que el FMI no es capaz de cumplir con su función si atiende, como lo hace, a intereses nacionales. Por eso, propone dotar de mayor independencia al Órgano Ejecutivo, enmendando para ello los Artículos constitutivos del Fondo.

7. La Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD)

Los recursos de la cooperación al desarrollo juegan un papel importante en la confección de la AFID. Estos recursos son totalmente necesarios para cubrir áreas que no son cubiertas por otras medidas de la AFID. Un aumento en la AOD sería fundamental para poder cubrir mejor tres funciones que son de suma relevancia para la AFID.

En primer lugar, parte de la AOD debe ir dirigida a la construcción de una red de protección social en situaciones de crisis financieras. No hay que olvidar que los beneficios de los auges financieros no repercuten sobre los pobres de un país, mientras que los costes de esas crisis recaen sobre ellos reduciendo su nivel de ingresos. En épocas de crisis financieras disminuye la producción y con ella el empleo, generalmente el empleo menos cualificado, es decir, el asociado a las capas pobres de la población. Además, esta situación suele ir relacionada con la restricción del crédito bancario, no tanto para las empresas grandes sino para las micro y pequeñas empresas, generalmente intensivas en mano de obra. Aparte, para hacer frente a las obligaciones exteriores el Estado suele reducir el gasto social, con lo cual el impacto sobre la población más marginada es aún mayor. Por estas razones, se hace necesario la financiación de una red de protección social en épocas de turbulencia financiera.

En segundo lugar, la AOD puede ser de inmensa utilidad en el fortalecimiento de las capacidades técnicas y humanas de los PVD. Estos países no cuentan con recursos ni con personal suficiente como para realizar un seguimiento y un trabajo analítico adecuado en torno al debate sobre la Arquitectura Financiera Internacional. Griffith Jones y Ocampo (2002) proponen que con los recursos de la AOD se financie un fondo o un centro de recursos que brinde asistencia a los representantes de los PVD que asisten a estos foros internacionales de debate para que mejore su capacidad de análisis, de respuesta y de formulación de nuevas propuestas.

Por último, en los países de más bajos ingresos, incapaces de captar financiación privada, la AOD aún supone una fuente de acceso a recursos

internacionales importante. Los bancos de desarrollo deberán seguir prestando financiación a bajo coste para este conjunto de países.

8. Alivio de la deuda.

En muchos PVD la solución al problema de su deuda externa resulta fundamental para ganar estabilidad financiera sin perder la confianza de los mercados internacionales en el país y aliviar recursos que se puedan dirigir hacia cuestiones sociales y a la lucha contra la pobreza.

Los aspectos relacionados con el alivio de la deuda han sido de los más debatidos en los foros internacionales. Fruto de ello, han surgido numerosas iniciativas para tratar de aminorar este problema.

La principal de ellas ha sido la *Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME)*. Esta iniciativa fue creada en 1996 por el FMI y el BM con la intención de atender el problema de los países pobres muy endeudados que aplicaban programas de ajuste y de reforma apoyados por estas instituciones. Su objetivo es, desde entonces, reducir a un nivel viable la deuda de estos países. En septiembre de 1999 se realizaron una serie de modificaciones en la Iniciativa que ampliaron y profundizaron el alivio de la deuda.

Griffith Jones y Ocampo (2002) critican que el alivio de la deuda bajo esta Iniciativa no es suficiente. Estos autores argumentan que pasar tres años desde el “punto de decisión” hasta el “punto de culminación” es demasiado tiempo. Además, según sus estimaciones los cálculos que se hicieron para alcanzar el nivel de sostenibilidad de la deuda eran demasiado optimistas.

Por otro lado, los mismos autores se muestran en desacuerdo con el hecho de que la Iniciativa PPME impida que los países que toman parte de ella puedan acceder a los mercados internacionales de capitales por un periodo de

tiempo superior a las dos décadas. Esto supone una gran restricción ya que limita en gran medida la financiación de estos países.

Otro de los avances que se han registrado en el camino hacia la resolución del problema de la deuda externa ha sido la aparición de las *Cláusulas de Acción Colectiva (CAC)* en los contratos de deuda externa.

En un proceso de reestructuración, un número grande de acreedores puede complicar su finalización con éxito. Los países prefieren esperar antes que tratar de organizar a todos los acreedores para reestructurar su deuda. Esperar a que llegue el proceso de reestructuración tiene efectos negativos, tanto sobre los acreedores como sobre el deudor. Ante dicha espera, el deudor se ve obligado a ejecutar medidas de emergencia que pueden empeorar la situación. Por su parte, los acreedores pueden ver reducido el valor de sus activos si el tiempo que transcurre es largo y la perturbación económica persiste.

Las CAC pueden ayudar a solucionar este problema. Estas cláusulas se aplican sobre emisiones individuales de bonos y consisten en que una mayoría de acreedores acuerdan el contrato de reestructuración. El resto de acreedores estarán obligados a los términos del nuevo contrato. No obstante, las CAC no impiden ejercer el derecho de los acreedores a acudir a los tribunales del país donde se emitieron los bonos para demandar el valor total de sus activos.

Eichengreen (1999) señala como puntos a favor de las CAC, por un lado, el hecho de que se evitan negociaciones sin fin ni consenso. Por otro, que los países que sean buenos deudores y atiendan bien sus obligaciones externas pueden mejorar su posición en los mercados internacionales si adoptan las CAC. Por el contrario, el punto negativo se encuentra en que para los malos deudores, la aplicación de Cláusulas de Acción Colectiva en sus contratos de

deuda no estará bien visto por el mercado e incrementará el coste del acceso al capital internacional para estos países.

Por último, atención especial merece la propuesta de Krueger (2001) para crear un *Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana (MRDS)*. El MRDS propone una suspensión temporal de pagos de la deuda externa y el establecimiento de un sistema de liquidaciones ordenadas con beneficios tanto para deudores como para acreedores.

El MRDS es una medida de prevención y de resolución de una crisis financiera. Por un lado, facilitando un marco más transparente los mercados privados reducirán su crédito hacia países con un ratio de deuda sobre el PIB elevado, desalentando así un volumen excesivo de créditos hacia esos países. Por otro lado, ayuda a resolver la crisis en el sentido en que fuerza a que se llegue a un acuerdo antes de que se produzca la suspensión de pagos. De esta forma, se mantiene el valor de los activos.

Las principales características del MRDS son las siguientes: (1) una mayoría de acreedores negocia la reestructuración de la deuda; (2) se da protección a los intereses de los acreedores. El deudor se compromete a aplicar políticas que no pongan en peligro el valor de los activos de los acreedores; (3) se propone un proceso totalmente transparente. Los acreedores tendrán total información sobre el tratamiento que se les da a otros acreedores; (4) el MRDS no obstaculiza la obtención de nueva financiación. En el acuerdo de reestructuración, se podría acordar por los acreedores que un monto de nueva financiación quedara fuera del mismo para no comprometer la evolución de la economía del país deudor; (5) se contempla la creación de un foro de solución de controversias para resolver los problemas que pueda haber entre deudor y

acreedores o entre los propios acreedores. Este foro será independiente, con lo cual no se le otorgarían nuevas funciones jurídicas al FMI.

El enfoque del MRDS es más global que el de las CAC. Mientras que el MRDS se aplica a toda la deuda en vigor, las CAC sólo se ejercen sobre los bonos que contemplen esas cláusulas. Además, el MRDS permite nueva financiación y la creación de un foro de solución de controversias. Aparte, el MRDS entraría en vigor de manera automática, a diferencia de las CAC que dependen de la emisión de bonos con esas características.

Bustelo (2005) identifica dos problemas en el MRDS. En primer lugar, sólo serviría para tratar los problemas de deuda soberana y no así los de deuda privada. Y, en segundo lugar, su puesta en práctica exige la modificación de los artículos del Convenio Constitutivo del FMI para lo cual se necesita el 85% de los votos de los miembros.

En 2003 se rechazó esta propuesta y se optó por las CAC.

9. Derechos Especiales de Giro (DEG).

Los Derechos Especiales de Giro son una moneda internacional que se utilizaría como activo de reserva. Su emisión podría ayudar a resolver muchos problemas financieros de los PVD, lo cual sería de gran ayuda para reducir su inestabilidad financiera.

Stiglitz (2003) encuentra que el mayor beneficio en la emisión de los DEG estaría en paralizar la redistribución de riqueza que tiene lugar en el presente desde los PVD a los PD. Actualmente, ante el miedo a una pérdida de confianza de los inversores internacionales sobre los mercados de los PVD, estos países acumulan reservas por grandes cantidades. Un considerable porcentaje de las reservas está constituido por bonos de una moneda fuerte

como el dólar, lo cual supone un coste de oportunidad elevado frente a la alternativa de invertir esos recursos en inversiones con mayores rentabilidades.

Los DEG podrían funcionar como suplemento de las reservas que tuviera el país, de tal forma que se liberalizaran parte de los recursos congelados en la cuenta del Banco Central en forma de reservas y se destinaran a fines más productivos.

Existen otras propuestas para la utilización de los DEG. Una con fuerte apoyo es su emisión para hacer las labores de PIUI y dar liquidez en momentos de riesgo de crisis financieras. También se habla de utilizar los DEG para financiar bienes públicos globales o para complementar los recursos de la Ayuda Oficial al Desarrollo.

Las críticas a la emisión de este tipo de moneda se centran en que provocaría un proceso inflacionario. Stiglitz (2003) contesta a este argumento defendiendo que las emisiones de DEG supondrían una cantidad de dinero muy limitada frente a los ingresos mundiales totales que ascienden a 40 billones de dólares. Sin embargo, dicha emisión supondría mucho dinero respecto a la cifra actual de AOD.

10. Coordinación de políticas macroeconómicas de los países desarrollados.

No cabe duda de que la gestión de las políticas macroeconómicas de los países desarrollados tiene enormes implicaciones en los países en desarrollo. Basta con recordar la crisis de la deuda en la década de los ochenta en América Latina y ver de qué manera afectó al estallido de la crisis el aumento de los tipos de interés en Estados Unidos como medida para la lucha contra la inflación en ese país.

La coordinación de las políticas macroeconómicas de los PD ha sido un asunto que en los foros sobre Arquitectura Financiera Internacional se ha dejado totalmente de lado. Por el contrario, la atención se ha centrado en reforzar el manejo prudente de las políticas macroeconómicas de los PVD. Así, se ha puesto mayor esfuerzo en lograr una mayor transparencia y vigilancia de las políticas monetaria, fiscal y financiera de los PVD, mediante la presión, tanto por parte de la comunidad internacional como de los propios mercados, para adoptar los estándares y códigos internacionales en esta materia.

Por tanto, parece necesario que al menos el FMI amplíe su vigilancia sobre las políticas de los PD, así como el número de estudios sobre las consecuencias de estas políticas sobre el desarrollo de los PVD. Mientras continúe el desajuste entre los tipos de cambio de las principales economías del mundo, la vulnerabilidad entre las economías de los PVD permanecerá, a pesar de que éstas sean capaces de adoptar buenas medidas para reducir su inestabilidad financiera interna.

III. CONCLUSIONES

Hasta ahora el progreso en la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional ha sido muy asimétrico. Si bien los mayores avances se han registrado en la definición de nuevos códigos y estándares, no ha experimentado el mismo progreso otras áreas como la coordinación de las políticas macroeconómicas de los países desarrollados. La presión por parte de la comunidad internacional para que los PVD adoptaran los nuevos códigos y estándares ha estado totalmente descompensada, por ejemplo, con la atención que han recibido las propuestas sobre creación de nuevas instituciones

internacionales que cubran algunas de las lagunas del actual sistema financiero internacional.

Contrario a esta tendencia asimétrica en el progreso de la Arquitectura Financiera Internacional, las medidas contempladas por la AFID deben ser entendidas como complemento unas de otras. La aplicación aislada de una de ellas no garantiza el logro de su objetivo.

Es muy importante que los PVD elaboren su propia estrategia para avanzar en la construcción de la AFID. Los PVD aún cuentan con margen de maniobra en el debate y en la reforma de la AFID.

En este sentido, hay una serie de medidas que son puramente de ámbito nacional. La gestión macroeconómica prudente, el refuerzo de los sistemas financieros domésticos o la liberalización gradual de sus economías son algunas de ellas. Además, los PVD deben atender un papel primordial para el buen desenlace de la cooperación al desarrollo. Así, deben ejercer el liderazgo en la identificación de sus necesidades y en la distribución de los recursos de los donantes hacia aquellas áreas donde más los necesitan. De esta forma, se podría canalizar recursos hacia el fortalecimiento de sus capacidades técnicas o a la creación de redes de protección social en casos de estallidos de crisis financieras.

Aparte, la adopción de controles de capital es una medida que no depende de decisiones internacionales. Sin olvidar que este tipo de controles son más beneficiosos para el país cuando son apoyados a su vez por las propias Instituciones Financieras Internacionales, lo cierto es que la aplicación de controles a la salida o a la entrada de capitales es competencia exclusiva de los gobiernos nacionales.

También tienen algo que decir los gobiernos de los PVD en la creación o refuerzo de las organizaciones regionales. Su apoyo en este sentido, aunque limitado, favorecería y reforzaría este proceso.

Por otro lado, no hay que desdeñar la gran fuerza que pueden alcanzar los PVD en caso de que logran llegar a un gran acuerdo de reforma de la AFID acercando posiciones entre todos sus variados intereses. Griffith Jones y Ocampo (2002) apuestan fuertemente por esta estrategia. Estos autores defienden que los PVD deberían de ponerse de acuerdo para ofrecer un acuerdo que fuera beneficioso para los PD y para ellos mismos. Por ejemplo, los PVD deberían de formar un bloque con la intención de presionar a los PD para avanzar en los temas de la AFID que más les interesan a los PVD. Su moneda de cambio sería que, en caso de que no se consiguiera avanzar en áreas como la mayor y más automática provisión de liquidez en casos de contagio de crisis financieras o una mayor coordinación entre las políticas macroeconómicas de los PD, los PVD tampoco progresarían en las áreas de interés para los PD como la regulación financiera de sus economías o su mayor liberalización.

BIBLIOGRAFÍA

Akyüz, Y. (2000): "The Debate on the International Financial Architecture: Reforming the Reformers", UNCTAD Discussion Papers, Ginebra, nº 148.

Bustelo, P. (2005): "La Nueva Arquitectura Financiera Internacional", Cuadernos de la Escuela Diplomática, Madrid, nº 26, pp. 153-81.

Bustelo, P., C. García e I. Olivie (2000): *Crisis financieras en economías emergentes: enseñanzas de Asia oriental*, Ediciones Cooperación al Desarrollo, Agencia Española de Cooperación Internacional, Madrid.

Calvo, G. (2005): "Crises in Emerging Market Economies: A Global Perspective", National Bureau of Economic Research, Cambridge, Working Paper nº 11305.

Caruana, J. (2004): *Basel II – emerging market perspectives*, Seminario sobre Basilea II, Nueva Delhi, 11 de noviembre de 2004.

Dawson, T. (2003a): *Sovereign Debt Restructuring and the International Financial Architecture*, XV Regional Seminar on Fiscal Policy, ECLAC, Santiago de Chile, 27-30 de enero de 2003.

Dodd, R. (2003b): "Lessons for Tobin Tax Advocates: The Politics of Policy and the Economics of Market Micro-structure", FPF Special Policy Report 7, Washington DC.

Dodd, R. (2003): "Primer: Transactions Taxes, or the Tobin Tax", Debating the Tobin Tax, New Rules for Global Finance Coalition, Washington DC, pp. 173-81.

Eatwell, J. (2002): "The New International Financial Architecture: Promise or Threat?", Cambridge Endowment for Research in Finance, Cambridge.

Edwards, S. (1999): "How effective are capital controls?", National Bureau of Economic Research, Cambridge, Working Paper nº 7413.

Eichengreen, B. (1999): "Strengthening the International Financial Architecture: Where do we stand?", Institute for International Economics, Washington DC.

Eichengreen, B., Tobin, J. y Wyplosz, Ch. (1995): "Two cases for sand in the wheels of International Finance", *Economic Journal*, Londres, nº 105, pp. 162-72.

Fischer, S. (1999): "On the Need for an International Lender of Last Resort", *The Journal of Economic Perspectives*, Nueva York, vol. 13, nº4, pp. 85-104.

FMI (2005): "Alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME)", FMI, Ficha técnica, Washington DC.

FMI (2004): "Standards and Codes: the IMF's Role", FMI, Staff Papers, Washington DC.

Griffith-Jones, S. y J. A. Ocampo (2002): "What Progress on International Financial Reform? Why So Limited?", Informe para el Expert Group on Development Issues (EFDI), mimeo, rep. En *EGDI Studies*, Estocolmo, nº 2003-1, pp. 1-56.

Hinman, M. (2003): "Primer on Tobin Taxes", Debating the Tobin Tax, New Rules for Global Finance Coalition, Washington DC, pp. 157-72.

Krueger, A. (2002): *Sovereign Debt Restructuring Mechanism – One Year Later*, Presentación a la Comisión Europea, Bruselas, 10 de diciembre de 2002.

Naciones Unidas (2002): *Documento Final de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo. Consenso de Monterrey*, Naciones Unidas, Monterrey, 18-22 de marzo de 2002.

Naciones Unidas (2001): *Informe Técnico del Grupo de Alto Nivel sobre la Financiación para el Desarrollo*, Naciones Unidas, Nueva York, Documento A/55/1000.

Naciones Unidas (1999): "Hacia una nueva arquitectura financiera internacional", Informe del Grupo especial del Comité Ejecutivo de las Naciones Unidas de Asuntos Económicos y Sociales, Naciones Unidas, Nueva York.

OECD (1998): "Harmful Tax Competition. An Emerging Global Issue", Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, París.

OXFAM (2001): "Tax Havens: Releasing the Hidden Billions for Poverty Eradication", Policy Department of OXFAM, Londres.

Palley, T. (2003): "The Economic Case for the Tobin Tax", Debating the Tobin Tax, New Rules for Global Finance Coalition, Washington DC, pp. 5-26.

Sachs, J. (1995), "Do we need an International Lender of Last Resort?", Earth Institute, Columbia University, Nueva York.

Stiglitz, J. (2003): "How to Reform the Global Financial System", *Harvard International Review*, Cambridge, vol. 25, nº1, pp. 54-59.

Stiglitz, J. (1989): "Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading", *Journal of Financial services Research*, Oxford, nº 3, pp. 101-15.

Tobin, J. (1978): "A Proposal for International Monetary Reform", *Eastern Economic Journal*, Washington DC, nº 4, pp. 153-59.