

La construcción de una nueva arquitectura financiera internacional: progresos y propuestas

Pablo Bustelo*

Este artículo enumera los modestos progresos registrados hasta la fecha en la reforma del sistema financiero internacional y valora las propuestas que se han hecho para avanzar con mayor decisión hacia una nueva arquitectura mundial, capaz de regular más adecuadamente los mercados de capitales a escala internacional y de predecir, prevenir y gestionar mejor las crisis financieras en las economías emergentes.

Palabras clave: arquitectura financiera internacional, regulación financiera, crisis cambiarias, flujos de capital.

Clasificación JEL: F30, F32, F33, F43, G15.

1. Introducción

La experiencia de los años noventa demuestra bien a las claras que la globalización financiera actual (esto es, el orden o sistema financiero vigente en el planeta, aunque quizá sería más adecuado hablar de desorden o de “no-sistema”) comporta un buen número de graves inconvenientes. Provoca, en otras cosas, una creciente inestabilidad económica y monetaria a escala mundial, así como crisis financieras recurrentes, en particular en los países emergentes.

La evolución de la economía internacional en los años noventa ha presentado, como es bien sabido, muchos dientes de sierra, con tasas de crecimiento del producto bruto mundial inferiores al 3% en 1990-93 y en 1998-99 y superiores al 4% en 1994-97, y con una importante volatilidad de los tipos de cambio de las monedas principales. En cuanto a las crisis financieras, han sido en el último decenio cada vez más impredecibles, próximas en el tiempo, graves y duraderas: Sistema Monetario Europeo, México, Asia oriental, Rusia, Brasil, Ecuador, etc.. Las crisis, especialmente en las economías emergentes, han estado estrechamente relacionadas con el tipo vigente de globalización (véase Bustelo, García y Olivié, 1999, parte III). La relación de causalidad entre globalización y crisis se produce por dos vías principales: en primer lugar, a través de la creciente volatilidad financiera (provocada por la asimetría en la información, el uso de productos derivados y el apalancamiento de algunos grandes fondos de inversión colectiva); y, en segundo lugar, mediante la alteración que propicia en los parámetros fundamentales de las economías nacionales (de resultados de la modificación en la cuantía y estructura de las entradas de capital y de la liberalización financiera acelerada).

* *Profesor titular de Economía Aplicada en la Universidad Complutense de Madrid (bustelop@ccee.ucm.es).*

<http://bustelo.homepage.com/nafi00.pdf>

Con el fin de contener la inestabilidad internacional y la posibilidad de crisis nacionales, es por tanto necesario diseñar una nueva arquitectura financiera internacional (NAFI). En palabras de Eichengreen (1999), se trata de “reformular las instituciones, las estructuras y las políticas con objeto de predecir, prevenir y resolver mejor las crisis financieras”.

Las crisis asiáticas que se iniciaron en 1997 aceleraron tanto la discusión como las medidas sobre la NAFI, que ya había sido abordada, tras la crisis mexicana, en la cumbre de Halifax del G7 en 1995. La reunión de Ministros de Economía y de Gobernadores de bancos centrales de los países del G22 en Washington (abril de 1998) creó tres grupos de trabajo sobre la reforma de la arquitectura financiera internacional: sobre la transparencia y control (*accountability*) de los mercados internacionales, sobre el fortalecimiento de los sistemas nacionales y sobre las crisis financieras.

2. Objetivos de la reforma de la arquitectura financiera internacional

El primer objetivo es el de regular, tanto a escala internacional como en los países de origen de los flujos de capital, los mercados financieros internacionales. Para tal fin, es necesario, sobre todo, desincentivar los flujos a corto plazo, que tienen un marcado carácter desestabilizador, al ser excesivos y reversibles, y que por tanto son causas determinantes de crisis financieras (Griffith-Jones, Montes y Nasution, comps., 1999). Además, también resulta preciso combatir la extrema volatilidad de los tipos de cambio. Como señala Griffith-Jones (1999), hay que fortalecer las regulaciones existentes en los países de origen de los flujos de capital, colmar las brechas reguladoras en ese campo, coordinar los esfuerzos de regulación a escala internacional y supervisar y asentar sobre bases más sólidas el sistema financiero internacional.

El segundo objetivo de la NAFI debe ser predecir, prevenir y, en su caso, gestionar mejor las crisis financieras en las economías emergentes, tanto para evitar sus graves consecuencias internas como para contener sus serias repercusiones internacionales. Por ejemplo, se ha estimado que los 116 episodios de crisis cambiarias detectados en las economías emergentes entre 1975 y 1997 han supuesto una pérdida acumulada media de producto (respecto de la tendencia) de 7% del PIB y que los 42 episodios de crisis bancarias que a menudo las acompañan han tenido un coste de 14% del PIB (FMI, 1998, p. 89). Además, el menor crecimiento del producto bruto mundial en 1998 y 1999 respecto de años anteriores puede achacarse en buena medida a los efectos de las crisis asiáticas y latinoamericanas.

3. Los progresos realizados hasta la fecha sobre la NAFI

En 1998, cuando las crisis asiáticas estaban en su apogeo, parecía existir consenso internacional y decisión política sobre un amplio desarrollo de la NAFI. Sin embargo, los acontecimientos posteriores (la sorprendente recuperación de las economías asiáticas, el control de las crisis en América Latina y la mayor estabilidad mundial) han hecho desaparecer esa sensación de urgencia. En la práctica, pues, los avances en la NAFI han sido mucho menores de lo esperado. Baste comparar, a este respecto, la ambición del comunicado de la reunión de Ministros de Economía y de Gobernadores de bancos centrales del G7 celebrada en Washington en octubre de 1998 con la complacencia de los resultados de la cumbre del G7 de Colonia en junio de 1999.

3.1. La regulación internacional

En cuanto a la regulación internacional, se han dado pasos importantes (aunque claramente insuficientes) en tres campos: transparencia e información, vigilancia y modificaciones en las normas de actuación.

Transparencia e información

Una de las causas de las últimas crisis ha sido la falta de transparencia y de información adecuada sobre los sistemas financieros nacionales. Tal inconveniente se ha intentado paliar recientemente en diversos organismos internacionales.

En el Fondo Monetario Internacional (FMI), se ha establecido la necesidad de dar a conocer notas públicas de información (*Public Information Notices*, PIN) sobre la situación de los países sujetos a examen por el Fondo y se ha recomendado la publicación voluntaria de los *staff reports* que se redactan tras las consultas con arreglo al artículo IV. En el caso de países con programas de reforma y ajuste, se han publicado las declaraciones de intenciones (*Letters of Intent*, LOI) y se ha fomentado la publicación de las deliberaciones del Fondo sobre el uso de sus recursos (*Use of Fund Resources*, UFR). Además, el FMI ha empezado a promover la diseminación pública de datos – especialmente sobre reservas en divisas - de las economías que pueden acceder a los mercados internacionales de capitales (*Special Data Dissemination Standards*, SDDS, normas creadas en 1996 y reformadas en marzo de 1999) o sobre las que aún no pueden hacerlo (*General Data Dissemination Standards*, GDDS).

Por su parte, en el Foro para la Estabilidad Financiera (FEF, véase más adelante), con ayuda del Banco de Pagos Internacionales (BPI), de la IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) y de la IAIS (*Internacional Association of Insurance Supervisors*), se han creado grupos de trabajo sobre los centros financieros *offshore*, los flujos internacionales de capital a corto plazo y las instituciones no bancarias con un alto grado de apalancamiento (*Highly Leveraged Institutions*, HLI).

Vigilancia

En lo que atañe a la vigilancia de los mercados financieros internacionales y nacionales y de la evolución macroeconómica de los países, destacan, en particular, la creación, por el G7, del Foro para la Estabilidad Financiera (*Financial Stability Forum*, FSF) y la elaboración de nuevos instrumentos de seguimiento en el FMI.

El Foro para la Estabilidad Financiera vio la luz en la cumbre de Ministros de Economía y de Gobernadores de bancos centrales de los países del G7 que se celebró en Bonn en febrero de 1999. Cuenta en la actualidad con 40 miembros (su Presidente, tres representantes por cada país del G7, un representante de Hong Kong, Singapur, Países Bajos y Australia, dos representantes del FMI y del Banco Mundial, uno del BPI y de la OCDE, dos representantes del Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria, dos de la IOSCO, dos de la IAIS, y uno de los dos comités de expertos de los bancos centrales). Sus objetivos son valorar las vulnerabilidades del sistema financiero internacional, identificar y supervisar las medidas necesarias para remediarlas y mejorar la coordinación y el intercambio de información entre las distintas autoridades encargadas de la estabilidad financiera. Además de reunirse dos veces al año, el FEF ha creado, como ya se mencionó, tres grupos de trabajo: sobre las instituciones con un alto grado

de apalancamiento; sobre la volatilidad de los flujos de capital y la deuda externa a corto plazo; y sobre los centros financieros *offshore*.

Aunque la creación de ese Foro es un importante progreso, Griffith-Jones (1999) ha destacado dos de sus inconvenientes: la ausencia de representación oficial de países del Tercer Mundo (especialmente de economías emergentes, aunque está prevista la participación de Chile y de Malasia en el grupo de trabajo sobre flujos de capital, habida cuenta de su experiencia con los controles); y su escasa y a todas luces insuficiente capacidad institucional, por lo menos hasta la fecha.

En cuanto a la vigilancia del FMI, en septiembre de 1999 se decidió en ese organismo crear un conjunto de indicadores macroeconómicos de previsión (*Prudential Macroeconomic Indicators*, PMI), con objeto de identificar con antelación suficiente las vulnerabilidades principales de las distintas economías. Esta última tarea se antoja difícil, a la vista de la muy distinta naturaleza de las sucesivas crisis (Bustelo, 1999), que incluso los más sofisticados estudios sobre indicadores han sido totalmente incapaces de predecir.

Normas de actuación

Finalmente, el estudio del cambio en las normas de comportamiento de las instituciones financieras privadas ha sido encomendado al BPI. En junio de 1999, el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria (*Basel Committee on Banking Supervision*) propuso un nuevo marco sobre la adecuación de capital (*New Framework on Capital Adequacy*), para sustituir al vigente desde 1988 (BCBS, 1999). El objetivo principal es modificar los requisitos de capital de los préstamos interbancarios internacionales, que hasta entonces variaban entre 8% y 20% (el llamado *ratio Cooke*), y que, con el nuevo marco, podrían alcanzar hasta el 40%, en el caso de los préstamos de alto riesgo. Además, el Comité de Basilea está trabajando igualmente en la mejora de la regulación financiera y de la supervisión bancaria nacionales, con arreglo a los *Core Principles on Banking Supervision* de 1997, especialmente en lo que respecta a las relaciones entre los bancos comerciales y las instituciones financieras no bancarias con alto grado de apalancamiento.

3.2. La prevención y gestión de las crisis financieras

Junto con las mejoras de regulación, el otro campo principal de los esfuerzos para crear una NAFI es el de la prevención y gestión de las crisis financieras. El FMI ha conseguido una mayor financiación para sus operaciones de préstamo, mediante el aumento de cuotas, la emisión de derechos especiales de giro y los nuevos acuerdos de préstamo (*New Arrangements to Borrow*, NAB), así como a través de la creación de una ventana de endeudamiento extraordinaria. En cuanto a las cantidades suministradas por el FMI, en 1997 se creó la *Supplementary Reserve Facility* (SRF) y, sobre todo, en abril de 1998, se implantaron las líneas de crédito contingente (*Contingent Credit Lines*, CCL).

Las CCL suponen dos novedades respecto de los programas de rescate tradicionales del FMI. Por una parte, son fondos que se suministran *antes* del estallido de una crisis financiera. Por otro lado, están pensados para países que, aún teniendo unos parámetros fundamentales sólidos, son susceptibles de ser víctima del contagio. En suma, las CCL son “líneas de defensa, por motivos de precaución, rápidamente

disponibles para hacer frente a futuros problemas de balanza de pagos ocasionados por el contagio internacional”, en palabras del propio FMI.

Griffith-Jones (1999) ha mostrado reservas sobre la utilidad de las CCL: cuantía limitada en la práctica; requisitos excesivos para poder optar a esos fondos; dudas sobre si resulta conveniente o no su confidencialidad; crédito no disponible para países que tengan ya financiación regular del FMI; y posibles efectos nocivos en los países receptores (caída del PIB y aumento de la entrada de capitales extranjeros).

En suma, los principales progresos hasta la fecha han sido sólo dos: el Foro para la Estabilidad Financiera y las CCL. Ambas iniciativas tienen, por lo demás, algunos inconvenientes.

Algunos gobiernos y muchos especialistas han reclamado, por tanto, mayor audacia en la creación de una NAFI, por entender que las medidas adoptadas hasta ahora son insuficientes y discutibles.

4. Propuestas y requisitos adicionales

Algunos de los gobiernos de los principales países del G7 han hecho propuestas de mayor alcance. Por ejemplo, el Reino Unido ha sugerido que el FMI, el Banco Mundial y el BPI colaboren en la creación de una institución reguladora supranacional de los mercados financieros. Francia ha pedido que sean otorgados más poderes al Comité Interino del FMI (que pasó a llamarse en septiembre de 1999 Comité Monetario y Financiero Internacional), para que éste sea más rápido en responder a las crisis financieras, al tiempo que ha reclamado un mayor control de los gobiernos sobre las actividades del Fondo. Alemania, por su parte, se ha inclinado por defender la idea de crear “zonas objetivo” (*target zones*) para los tipos de cambio, en torno al dólar estadounidense, el yen japonés y el marco alemán. Canadá ha sugerido que el FMI acepte y defienda la posibilidad de una suspensión temporal de pagos (*payments standstill*) en caso de dificultades financieras. Todas esas propuestas han sido calificadas por Eichengreen (1999) de impracticables, al menos por el momento.

En cuanto a los especialistas, han hecho propuestas de muy diverso tipo. Algunos reclaman una regulación estricta de las inversiones en cartera y del uso de productos financieros derivados (Griffith-Jones, 1999). También se ha sugerido una reforma radical del FMI (Blecker, 1999). Muchos autores han destacado la necesidad de implicar al sector privado en la prevención y gestión de las crisis financieras. La UNCTAD (1998) ha defendido la necesidad de permitir suspensiones temporales de pagos a los países en dificultades. Se ha insistido igualmente en la necesaria estabilización y coordinación de los tipos de cambio de las monedas principales. Se ha reavivado la propuesta de crear un impuesto sobre las transacciones en divisas o impuesto Tobin, que algunos organismos, como el PNUD, vienen reclamando desde hace tiempo (Ul Haq, Kaul y Grundberg, comps., 1996; Felix, 1996). También se ha sugerido que cualquier medida sería incompleta de no mediar una coordinación de las políticas macroeconómicas a escala internacional. Finalmente, algunos autores han propuesto incluso crear nuevas instituciones internacionales. Veamos esas propuestas una por una.

4.1. Inversiones en cartera y productos derivados

Griffith-Jones (1999) ha señalado que es preciso regular los flujos de inversión en cartera y el uso de productos derivados (opciones y futuros). Una posibilidad en tal

sentido podría ser establecer requisitos de reserva en metálico, depositados en cuentas remuneradas de bancos comerciales y ponderados en función del riesgo macroeconómico del país de destino, especialmente para las inversiones en cartera de las mutualidades y de otros fondos internacionales de inversión colectiva. En cuanto a los productos derivados, se ha sugerido que los bancos que emiten esos productos estén sujetos a coeficientes de reserva específicos.

4.2. Reforma del FMI

Blecker (1999) y, en menor medida, Eichengreen (1999) han propuesto una reforma ambiciosa del FMI.

Para Blecker (1999), el FMI sería más eficaz si se regionalizase. Por ejemplo, la propuesta japonesa, hecha ya en 1997, de crear un Fondo Monetario Asiático (FMA) no carece de sentido, pese a haber sido desechada sin contemplaciones por Washington. Además, son imprescindibles cambios en la gestión y en las políticas del FMI. Su equipo dirigente debería ser remozado, tras los errores cometidos en Asia o Rusia, sin que parezca suficiente la dimisión de su Director-Gerente, Michel Camdessus. Debería aumentar el control de las actividades del Fondo por los gobiernos, a los que el organismo debería rendir más cuentas. En cuanto a las políticas, el FMI debería hacer que sus programas de ajuste y de rescate se correspondiesen más con las necesidades particulares de cada país, hacer recaer los costes del ajuste también en los acreedores y, más en general, tender a promover la prosperidad y la equidad, en lugar de sólo la estricta estabilidad macroeconómica.

En cuanto a los fondos disponibles para el FMI, podrían aumentar si éste pudiese recurrir a los mercados privados de capital, a sus reservas en oro, a la emisión temporal de más derechos especiales de giro y a acuerdos de *swap* con los bancos centrales. La financiación total disponible para los países en dificultades debería provenir no sólo del FMI sino también de créditos concertados entre el Fondo y los bancos privados.

Eichengreen (1999) defiende que el FMI debería hacer préstamos con cargo a los atrasos (*lending into arrears*), para suministrar lo que la Ley de Quiebras de EEUU denomina *debtor-in-possession financing* y obligar a los acreedores a sentarse a negociar la reestructuración de la deuda.

Además, como han señalado las Naciones Unidas (ECESA, 1999), el FMI debería abstenerse, en las contrapartidas que exige a cambio de sus programas de rescate, de intentar modificar aspectos relacionados con las estrategias e instituciones económicas y sociales de un país; de abarcar áreas que incumben a otros organismos internacionales, como por ejemplo las comerciales; de exigir la convertibilidad de la cuenta de capital; o de imponer un determinado régimen de tipo de cambio. Además, especialmente a la luz de lo acontecido durante las crisis asiáticas, el FMI debería incluir en tales programas cláusulas de reducción automática del carácter restrictivo de la política macroeconómica si la contracción del PIB fuera mayor de la prevista.

En la cumbre del G20 (un nuevo foro creado por el G7 en su reunión de Colonia de junio de 1999) celebrada en Berlín en diciembre de 1999, se debatió una polémica propuesta estadounidense para reducir los poderes del FMI, dada a conocer por el Secretario del Tesoro de EEUU a mediados de ese mes (Summers, 1999). Según Summers, el FMI debería renunciar al otorgamiento de capitales a largo plazo (encomendándose éstos al Banco Mundial), reformar sus créditos a corto plazo y, en el

caso de crisis, coordinar el empleo de sus propios recursos con un peso cada vez mayor de los del sector privado. Así, el FMI debería centrar sus esfuerzos en (1) la estabilidad financiera internacional; (2) el fomento y la supervisión de los flujos internacionales de capital; y (3) la resolución – rápida y en colaboración con el sector privado – de las crisis allá donde estallen. Con arreglo a esa propuesta, tendría que renunciar por tanto a supervisar la transición al mercado de las antiguas economías de planificación central (en lo que no ha tenido precisamente mucho éxito) y la iniciativa HIPC (*Highly Indebted Poor Countries*), de reducción de la deuda externa de los países menos adelantados. Es muy posible que la propuesta de Summers haya sido en realidad un “globo sonda” para comprobar la reacción del FMI (cuyo economista-jefe, Stanley Fischer, ha protestado ya contra esa pretensión de recortar las prerrogativas del Fondo) y una iniciativa que deba entenderse en clave política interna de los EEUU, cuya opinión pública es más bien crítica con los organismos internacionales. Con todo, no deja de ser significativa.

4.3. *El sector privado y las crisis financieras*

Para implicar al sector privado en la prevención y la gestión de las crisis financieras, se han sugerido diversas medidas: obligar a los bancos comerciales a establecer líneas contingentes de crédito privado; restringir el uso de productos derivados en los contratos de deuda (especialmente de las llamadas *put options*); y cambiar las cláusulas en las emisiones internacionales de bonos. En términos más generales, Eichengreen (1999) ha propuesto que la reestructuración internacional de la deuda de las economías emergentes se haría de forma más rápida y equitativa si se introdujeran, en los contratos de los bonos, cláusulas de voto mayoritario, de representación colectiva, de porcentaje mínimo de tenedores para adoptar cualquier acción legal y de comités permanentes de acreedores.

4.4. *Suspensión de pagos en las economías en crisis*

La suspensión temporal de pagos por los países en crisis ha sido cada vez más aceptada. Por ejemplo, en el informe del grupo de trabajo del G22 sobre las crisis financieras internacionales (octubre de 1998), se señala que el FMI debería suministrar créditos de emergencia a un país que haya declarado una suspensión de pagos, siempre que ésta sea la única salida posible, que su gobierno se comprometa a llevar a cabo reformas de alcance y que se desplieguen todos los esfuerzos posibles para llegar a acuerdos con los acreedores. Ese informe propone literalmente “un marco para la gestión de crisis futuras que permita a la comunidad internacional mostrar su aprobación y su deseo de suministrar apoyo financiero condicionado, cuando resulte apropiado, en el contexto de una suspensión temporal de pagos, en algunas circunstancias especiales”. Para la UNCTAD (1998), la suspensión de pagos debe ser contemplada como una posibilidad legal (*standstill provisions*), a la que los países en crisis puedan recurrir de manera unilateral, elevando tal decisión a una comisión internacional independiente, cuya aprobación daría legitimidad a la medida.

4.5. *Coordinación de los tipos de cambio*

En cuanto a la coordinación de los tipos de cambio de las monedas principales (dólar, yen y marco), se trataría, según Felix (1999), de restablecer un sistema similar

(aunque suavizado) del existente durante el periodo de vigencia del régimen de Bretton Woods. Los bancos centrales de EEUU, Japón y Alemania se comprometerían a intervenir en los mercados de divisas para mantener las fluctuaciones de las monedas en una banda determinada. Además, se crearían “zonas objetivo” (*target zones*) con las que las monedas de los países del Tercer Mundo podrían converger.

4.6. “Tobin tax”

También se ha revitalizado la propuesta de crear un impuesto global uniforme para las transacciones internacionales de divisas (impuesto Tobin o *Tobin tax*). Para Felix (1999), ese impuesto serviría para contener la especulación (habida cuenta que el 80% de los dos billones de dólares diarios que se mueven en ese mercado tiene un plazo inferior a una semana), no afectaría a las transacciones por motivos comerciales o de inversión directa (que se verían beneficiadas por la reducción del riesgo cambiario y del coste de cobertura, en un contexto de mayor estabilidad de los tipos de cambio) y permitiría a los gobiernos obtener más ingresos para intervenir en los mercados de divisas y para llevar a cabo políticas de pleno empleo y de bienestar social. Sin embargo, Eichengreen (1999) considera que existen varios problemas de tipo técnico en el impuesto Tobin. En primer lugar, puede resultar insuficiente (si se establece con un tipo modesto, de 5 o 10 puntos básicos) para alterar de manera significativa el comportamiento de los especuladores en momentos de crisis. En segundo término, podría ser evadido consignando las transacciones en paraísos fiscales, cuya regulación es, por definición, problemática. En tercer lugar, puede dar lugar a una sustitución de activos, ya que las transacciones de divisas podrían hacerse por conducto de compraventas de muy diversos activos alternativos denominados en divisas.

4.7. Coordinación macroeconómica global

Se ha sugerido igualmente la coordinación macroeconómica global. Las políticas económicas, especialmente en los países desarrollados, deberían evitar orientaciones muy distintas entre si, ya que tal divergencia provoca altos diferenciales de tipos de interés, fuertes movimientos de capital y alteraciones bruscas en los tipos de cambio de las monedas. Además, en momentos de crisis en las economías emergentes, sería necesario mantener y coordinar políticas expansivas en los países desarrollados, para evitar aún mayores salidas de capital desde las primeras y para garantizarles mercados de exportación con los que obtener divisas.

4.8. Nuevos organismos internacionales

Algunos autores han hecho propuestas aún más ambiciosas, como la creación de nuevos organismos internacionales. Soros (1998) ha propuesto una corporación internacional de garantía de depósitos, a imagen de la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) de EEUU. Jeffrey Sachs (en *The Banker*, Febrero de 1998) ha sugerido la creación de un tribunal internacional de quiebras, con capacidad para imponer una suspensión temporal de las requisiciones de activos mientras se negocia la reestructuración de la deuda. Henry Kaufman (en *The Washington Post*, 28 de enero de 1998) se ha pronunciado en favor de una instancia reguladora internacional de mercados e instituciones financieras, y un especialista tan destacado como John Eatwell ha hablado incluso de

una *World Financial Authority* (WFA), creada sobre la base del BPI. Jeffrey Garten (en el *International Herald Tribune*, 25 de septiembre de 1998) ha propuesto la creación de un banco central mundial, con poderes de prestamista de última instancia y con autoridad (independiente) para controlar la oferta monetaria a escala mundial. Todas esas propuestas han sido analizadas con detalle por Rogoff (1999), que las considera poco realistas, al menos por el momento.

5. Resultados y perspectivas

Los progresos hasta la fecha han sido muy modestos. La creación del Foro para la Estabilidad Financiera por el G7 y el establecimiento de las líneas de crédito contingente (CCL) en el FMI son, a todas luces, pasos necesarios pero incompletos, especialmente porque tienen algunas limitaciones importantes.

En cuanto a las propuestas adicionales, Eichengreen (1999) se muestra, en general, muy escéptico sobre su viabilidad, por carecer de realismo político, por ser técnicamente impracticables o por su inutilidad. Considera que, en aras de la prevención de las crisis, es necesario sin duda mejorar la información sobre la situación económica y financiera de gobiernos, bancos y empresas, fortalecer la supervisión y regulación de los mercados financieros nacionales y propugnar la flexibilidad de los tipos de cambio. Además, propone igualmente tres líneas de defensa: (1) establecimiento de normas financieras internacionales, a través de la condicionalidad del FMI; (2) mejor gestión bancaria de los riesgos de crédito y de tipo de cambio, junto con una más activa supervisión y regulación; y (3) impuestos o límites a las entradas de capital a corto plazo, especialmente a los préstamos bancarios, al estilo de los controles que Chile estableció entre 1991 y 1998. En cuanto a la predicción de las crisis, el autor se muestra pesimista: llega incluso a comparar los estudios sobre “predictores” de crisis con los modelos de los geólogos para predecir terremotos. Un ejemplo de la fragilidad de tales estudios es el reciente trabajo de Kaminsky (1999), que contiene dos afirmaciones muy controvertidas: que las crisis asiáticas eran predecibles y que no fueron sustancialmente distintas de crisis anteriores. Finalmente, sobre la gestión de las crisis, Eichengreen (1999) propone una más eficaz reestructuración internacional de la deuda y un papel más activo y rápido del FMI.

Con todo, es muy posible que existan medidas realistas, adicionales a las aceptadas por Eichengreen, que no conviene descartar de entrada. La regulación de las inversiones en cartera, la restricción en el uso de productos derivados, las modificaciones en los contratos de bonos, la implicación del sector privado con líneas contingentes de crédito, la reforma radical del FMI, las cláusulas de suspensión temporal de pagos y la coordinación de tipos de cambio y de políticas macroeconómicas, son medidas, todas ellas, que presentan ciertamente importantes obstáculos políticos y técnicos, aunque seguramente éstos no sean insuperables.

A fin de cuentas, los problemas de la nueva arquitectura financiera internacional son similares a los de la mayoría de los asuntos económicos. Como señalan Armijo y Felix (1999), afectan a intereses determinados, relaciones de poder, etc.. La evolución de la NAFI en los próximos años dependerá por tanto de la voluntad política de los organismos y foros internacionales (FMI, Banco Mundial, G7, G20, etc.) y de los gobiernos nacionales.

Referencias

- Armijo, L. E. y D. Felix (1999), "Reform of the Global Financial Architecture: Who Wants What and Why", Annual Meeting of the American Political Science Association, Atlanta, septiembre.
- BCBS (1999), "A New Capital Adequacy Framework", Basel Committee on Banking Supervision, Banco de Pagos Internacionales, Basilea, junio.
- Blecker, R. (1999), *Taming Global Finance*, Economic Policy Institute, Washington DC.
- Bustelo, P. (1999), "Las crisis financieras asiáticas (1997-1999): nuevos indicadores y escasos precedentes", *Boletín Económico de ICE*, nº 2626, 6-12 de septiembre, pp. 21-25.
- Bustelo, P., C. García e I. Olivie (1999), "Global and Domestic Factors of Financial Crises in Emerging Economies: Lessons from the East Asian Episodes (1997-1999)", *ICEI Working Papers*, nº 16, Universidad Complutense de Madrid, noviembre.
- ECESA (1999), "Towards a New International Financial Architecture", Executive Committee on Economic and Social Affairs, Naciones Unidas, Nueva York, 21 de enero.
- Eichengreen, B. (1999), *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Institute for International Economics, Washington DC.
- Felix, D. (1996), "Financial Globalization vs. Free Trade: The Case for the Tobin Tax", *UNCTAD Review*, pp. 63-103.
- Felix, D. (1999), "Repairing the Global Financial Architecture: Painting Over Cracks vs. Strengthening the Foundations", *Foreign Policy in Focus*, Special Report, Septiembre.
- FMI (1998), *Perspectivas de la economía mundial. Mayo de 1998*, Fondo Monetario Internacional, Washington DC.
- Griffith-Jones, S. (1999), "Towards a Better Financial Architecture", FONDAD, Budapest, junio.
- Griffith-Jones, S., M. F. Montes y A. Nasution (comps.) (1999), *Short-term Capital Flows and Economic Crises*, Oxford University Press, Oxford.
- Kaminsky, G. (1999), "Currency and Banking Crises: the Early Warning of Distress", *IMF Working Papers*, nº 99/178, diciembre.
- Rogoff, K. (1999), "International Institutions for Reducing Global Financial Instability", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13, nº 4, otoño, pp. 21-42.

Soros, G. (1998), *The Crisis of Global Capitalism: Open Societies Endangered*, Public Affairs Press, Nueva York.

Summers, L. (1999), “The Right Kind of IMF for a Stable Global Financial System”, conferencia en la London School of Business, Londres, 14 de diciembre.

Ul Haq, M., I. Kaul e I. Grundberg (comps.) (1996), *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, Oxford University Press, Nueva York.

UNCTAD (1998), “The Management and Prevention of Financial Crises”, cap. IV del *Trade and Development Report 1998*, Ginebra.