

Análise Econômica

DE BRETTON WOODS A LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA:
NUEVAS REGLAS DE JUEGO
SARY LEVY CARCIENTE

FINANCIAL LIBERALISATION, CREDIT RATIONING AND
SLOW GROWTH IN MEXICO: TESTING THE MCKINNON-
SHAW HYPOTHESIS
IGNACIO PERROTINI HERNANDEZ

CICLOS E PREVISÃO CÍCLICA: O DEBATE TEÓRICO E UM
MODELO DE INDICADORES ANTECEDENTES PARA A
ECONOMIA BRASILEIRA
**FERNANDO J. CARDIM DE CARVALHO E PAULO
FERNANDO HERMANNY**

INVESTIMENTO PÚBLICO FIXO, UM ELEMENTO
CATALISADOR DE DESENVOLVIMENTO INERENTE A
ECONOMIA REGIONAL
ROGERIO MARTIN BENITEZ

A ECONOMIA POLÍTICA DAS REFORMAS ECONÔMICAS DA
PRIMEIRA DE CADA REPUBLICANA
LUIZ CARLOS DELORME PRADO

POLÍTICAS NÃO-MONETÁRIAS DE CONTROLE DA
INFLAÇÃO: UMA PROPOSTA PÓS-KEYNESIANA
JOÃO SICSU

COMPORTAMENTO DOS BANCOS, PERCEPÇÃO DE
RISCO E MARGEM DE SEGURANÇA NO CICLO
MINSKIANO
**LUIZ FERNANDO RODRIGUES DE PAULA E ANTONIO
JOSÉ ALVES JÚNIOR**

UMA AVALIAÇÃO DOS EFEITOS DA ENTRADA DE
BANCOS ESTRANGEIROS NO SETOR BANCÁRIO
BRASILEIRO
**MARCOS ROBERTO VASCONCELOS E JOSÉ RICARDO
FUCIDI**

NECESSIDADES E OS CONDICIONANTES DA SEGUNDA
OCUPAÇÃO
WILSON F. MENEZES E JOSÉ CARRERA-FERNANDEZ

CADEIAS PRODUTIVAS, CADEIAS DO CONHECIMENTO E
DEMANDAS TECNOLÓGICAS NO NORDESTE: ANÁLISE
DE POTENCIALIDADES E DE ESTRANGLAMENTOS
ABRAHAM B. SICSU E JOÃO POLICARPO R. LIMA

FATORES INDUTORES E BARREIRAS PARA O COMÉRCIO
DE GAS NATURAL NO CONE SUL
EDMAR LUIZ FAGUNDES DE ALMEIDA

ANO **21**

Nº **39**

Março, 2003

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

Reitora: Profª. Wrana Maria Panizzi

FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Diretora: Prof. Pedro César Dutra Fonseca

CENTRO DE ESTUDOS E PESQUISAS ECONÔMICAS

Diretor: Prof. Gentil Corazza

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Chefe: Prof. Ricardo Dathein

CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

Coordenador: Prof. Eduardo Pontual Ribeiro

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO RURAL

Coordenador: Prof. Jalcione Almeida

CONSELHO EDITORIAL:

Carlos G. A. Mielitz Netto (UFRGS), Eduardo A. Maldonado Filho (UFRGS), Eduardo P. Ribeiro (UFRGS), Eleutério F. S. Prado (USP), Eugênio Lagemann (UFRGS), Fernando Cardim de Carvalho (UFRJ), Fernando Ferrari Filho (UFRGS), Fernando de Holanda Barbosa (FGV/RJ), Flávio Vasconcellos Comim (UFRGS), Gentil Corazza (UFRGS), Giacomo Balbinotto Netto (UFRGS), Gustavo Franco (PUC/RJ), Jan A. Kregel (UNCTAD), João Rogério Sarson (UFSC), Joaquim Pinto de Andrade (UnB), Jorge Paulo Araújo (UFRGS), Juan H. Moldau (USP), Marcelo S. Portugal (UFRGS), Maria Alice Lahorgue (UFRGS), Paul Davidson (University of Tennessee), Paulo D. Waquil (UFRGS), Pedro C. D. Fonseca (UFRGS), Philip Arestis (Levy Economics Institut of Bard College), Roberto C. de Moraes (UFRGS), Ronald Otto Hillbrecht (UFRGS), Sabino da Silva Porto Jr. (UFRGS), Stefano Florissi (UFRGS) e Werner Baer (University of Illinois at Urbana-Champaign)

COMISSÃO EDITORIAL:

Eduardo Augusto Maldonado Filho, Fernando Ferrari Filho, Gentil Corazza, Marcelo Savino Portugal, Paulo Dabdab Waquil e Roberto Camps Moraes.

EDITOR: Prof. Fernando Ferrari Filho

EDITOR ADJUNTO: Prof. Gentil Corazza

SECRETÁRIA: Clarissa Roncato Baldim

REVISÃO DE TEXTOS: Vanete Ricacheski

EDITORIAÇÃO ELETRÔNICA: Vanessa Hoffmann de Quadros

FUNDADOR: Prof. Antônio Carlos Santos Rosa

Os materiais publicados na revista *Análise Econômica* são da exclusiva responsabilidade dos autores. É permitida a reprodução total ou parcial dos trabalhos, desde que seja citada a fonte. Aceita-se permuta com revistas congêneres. Aceitam-se, também, livros para divulgação, elaboração de resenhas e resenhas. Toda correspondência, material para publicação (vide normas na terceira capa), assinaturas e permutas devem ser dirigidos ao seguinte destinatário:

PROF. FERNANDO FERRARI FILHO
Revista *Análise Econômica* – Av. João Pessoa, 52
CEP 90040-000 PORTO ALEGRE - RS, BRASIL
Telefones: (051) 316-3513 – Fax: (051) 316-3990
E-mail: rae@ufrgs.br

Análise Econômica

Ano 21, nº 39, março, 2003 - Porto Alegre
Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS, 2003
Periodicidade semestral, março e setembro.

Tiragem: 500 exemplares

1. Teoria Econômica - Desenvolvimento Regional -
Economia Agrícola - Pesquisa Teórica e Aplicada
Periódicos. I. Brasil.
Faculdade de Ciências Econômicas,
Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

CDD 330.05
CDU 33 (8:1) (05)

De Bretton Woods a la Globalización Financiera: Nuevas Reglas de Juego

*Sary Levy Carciente**

Síntesis: El presente artículo da cuenta de un conjunto de transformaciones y la situación crítica del Sistema Financiero Internacional, a la vez que examina diversas propuestas para su reforma en la búsqueda de niveles mínimos de estabilidad sistémica.

Palabras Claves: Bretton Woods, Institucionalidad, Globalización Financiera, Sistema Financiero Internacional.

Abstract: This paper shows a group of transformations and the critical situation of the International Financial System, and examines different proposals for its reform, looking for minimum levels of systemic stability.

Key words: Bretton Woods, Institutional, Financial Globalization, International Financial System.

1 Introducción

A partir de los 70' mucho se ha dicho sobre el derrumbe del sistema monetario internacional firmado a raíz del fin de la Segunda Guerra Mundial en Bretton Woods y hoy día pocos dudan en caracterizarlo como en franco estado de crisis.

El problema de la reestructuración y gerencia del sistema financiero es fundamental para ordenar y estabilizar el sistema global. Un sistema que en el plano financiero puede ser descrito como volátil e incierto y cuyos embates pueden desestabilizar cualquier economía, por grande y sólida que esta parezca. De lo anterior surge la necesidad de incrementar los esfuerzos a todo nivel para la conformación de un sistema que reactive y compatibilice un crecimiento económico y estable con el desarrollo armónico de las sociedades.

* Unidad de Investigación en Asuntos Internacionales, IIES-FACES-UCV.
E-mail: (econofin@cantv.net).

2 Estructura Institucional

La institucionalidad propia de un período dado marca, en gran medida, la manera en la cual se relacionan los agentes / actores y la jerarquización que entre ellos se establece. La serie de transformaciones a que asistimos en nuestro presente, muestran la emergencia de nuevas redes de relación, nuevas jerarquizaciones, nuevas agrupaciones, nuevas comunidades, algunas localizadas transnacionalmente y desarraigadas territorialmente, otras con un inminente carácter nacional; unas marcadas por motivos, estructuras y actores tradicionales, otras por abrir nuevos espacios que rompen con lo establecido. Se conforma de esta manera un tejido de relaciones con vínculos locales, nacionales, internacionales, supranacionales y transnacionales, ordenado por jerarquías imprecisas, dada su movilidad. Esta co-presencia de variados agentes / actores, permite la generación de una serie de vínculos de la más variada naturaleza, de derecho, de obligación, de sumisión y/ o de alianza. Pero quizá lo más importante sea el carácter variable de estos vínculos, pues deviene en una múltiple interdependencia.

En este sentido, el comportamiento del sistema monetario y financiero mundial de nuestros días está, principalmente, determinado por los siguientes agentes:

- De carácter nacional / internacional: principalmente los bancos centrales, así como también, ministerios de economía y finanzas y demás entidades públicas de carácter económico con ámbito y carácter nacional. Destaca el rol ampliado a escala internacional de aquéllos propios a los países industrializados que integran el G-8, pues la realidad evidencia el papel clave de esta instancia, ya que además de sus cumbres presidenciales, incluyen múltiples reuniones de finanzas cuyas acciones directas e indirectas a través de las instituciones financieras internacionales, son determinantes en el flujo de los fondos.

- De carácter supranacional: conformados por las instituciones financieras internacionales, principalmente, el Fondo Monetario Internacional, FMI, el Banco Mundial, BM, y los Bancos de Desarrollo. Se puede incluir también en este grupo a la Organización Mundial del Comercio, OMC, ya que forma parte del esquema original establecido en el Acuerdo Bretton Woods. Esta instancia institucional se ha convertido en generadora de señales básicas para el establecimiento del destino de los flujos de capital en el ámbito global.

- De carácter transnacional: constituidos por un variado, disímil y elevado número de empresas, entidades financieras e individuos, en

teoría, independientes, pero motivados por intereses y comportamientos similares, pero que no están organizados, ni centralizados. Son los poseedores de los llamados *capitales golondrinos*. Su peso es de tal nivel que compiten con las instituciones financieras internacionales y los estados-nacionales y su creciente importancia ha puesto en tela de juicio la capacidad efectiva de establecer *reglas de juego* para manejar la volatilidad financiera global.

Entre los agentes mencionados se conforman vínculos que marcan la red de relaciones que rige el mundo económico-financiero actual y que se podía caracterizar como altamente cambiante y flexible, característica potenciada por el avance en las tecnologías de información y procesamiento de datos, dando lugar a una policentricidad de la política económico-financiera global.

Tomar en cuenta esta nueva estructura de agentes / actores y sus diversos vínculos es el primer elemento a revisar a la hora de ejercitar en la reestructuración del sistema financiero internacional. A continuación se revisarán transformaciones atinentes a agentes de carácter supranacional.

3 Las Reglas del Juego: El Orden Financiero Internacional

“El Sacro Imperio Romano, tal como señalara Voltaire, no fue ni ‘sacro’, ni ‘romano’, ni un ‘imperio’; el Sistema Monetario Internacional, no es totalmente ‘internacional’... es más que meramente ‘monetario’. Y mucho menos formal que un coherente ‘sistema’” (Solomon, 1982:5)¹

El sistema, orden o régimen monetario internacional, refiere al conjunto de reglas, regulaciones y convenciones que gobiernan las relaciones financieras entre las naciones. Por lo general, se clasifican según dos de sus dimensiones: por la flexibilidad / rigidez de las tasas de cambio para pasar de una moneda a otra dentro del sistema y por la naturaleza de los activos de reserva o su patrón monetario. En el primer caso hablamos de sistemas de paridad fija, flexible o intervenida; en el

¹ Traducción propia de: “*The Holy Roman Empire, was as Voltaire said, neither ‘holy’, nor ‘Roman’ nor an ‘empire’; the international monetary system is nor fully ‘international’...is broader than ‘monetary’. And is much less formal than a fully coherent ‘system’*” (Solomon, 1982:5)

segundo caso de regímenes con reservas en especie o reservas fiduciarias².

Desde mediados del s.XIX hasta el presente, se podrían clasificar en tres los órdenes financieros internacionales por los que hemos transitado:

- Patrón clásico: con convertibilidad absoluta del papel moneda en oro a un precio fijo y con tipos de cambio fijos. Estuvo vigente hasta la Primera Guerra Mundial³.

- Sistema Bretton Woods (SBW): patrón oro-dólar de cambio fijo pero ajustable, vigente hasta comienzos de los 70⁴.

- Sistema Fiduciario, en el que coexisten diversos esquemas cambiarios, con participación de entidades supranacionales para reducir la volatilidad de las principales divisas y con tendencia a la conformación de áreas de influencia de las mismas.

Para Michael Mussa (en Kenen, 1995:101), lo verdaderamente novedoso del actual orden internacional es que la base del sistema financiero, el dinero, es totalmente fiduciario. Esta situación se presentaba siempre en períodos de guerra pero al volver la normalidad, se retomaba algún estándar metálico y por primera vez, esto parece no se repetirá.

Desde el colapso del Sistema Bretton Woods, el aumento en la movilidad internacional del capital y el avance en la innovación y liberalización financiera, las dinámicas del proceso financiero internacional se han alterado sustancialmente. De esta manera, el estado-nación

² En el caso de regímenes con reservas en especie, éstas tienen valor intrínseco aparte de su valor como dinero, ejemplo: el oro. En el caso de reservas fiduciarias, las mismas no son convertibles en reservas en especie, ejemplo: los derechos especiales de giro o alguna moneda nacional, como el dólar norteamericano.

³ Finalizada la I Guerra Mundial, el patrón oro fue abandonado y los tipos de cambio se flexibilizaron. En 1922, el Comité Financiero de la Conferencia de Ginebra, recomendó la adopción mundial del patrón oro. En 1925 se retoma el esquema monetario, Inglaterra restablece la convertibilidad de la libra en oro y el resto de los países la siguen, conformándose el patrón oro cambio. Sin embargo, el estallido de la depresión de los 30' y la II Guerra Mundial lo hacen colapsar finalmente.

⁴ El fin del Sistema Bretton Woods ocurre, para algunos, tras la declaración del Presidente de los EUA, Richard Nixon, de la inconvertibilidad oro-dólar el 15 de Agosto de 1971; otros consideran el año de 1973, fecha a partir de la cual las monedas europeas comienzan a flotar frente al dólar norteamericano. Sin embargo, ya en 1960, la denominada paradoja de Triffin implicaba la inevitable muerte del sistema. Según este autor, el mundo se enfrentaba al problema de que para evitar la escasez de dólares norteamericanos los EUA debían generar continuos déficit, pero éstos a su vez minaban la confianza en la moneda. Ante este dilema, se requería encontrar una forma para incrementar las reservas sin generar inestabilidad sistémica, lo que llevó a la creación de los Derechos Especiales de Giro, DEG, por parte del FMI. Asimismo, Triffin planteaba la necesidad de crear un Banco Central de carácter global.

ha visto limitada la acción de sus políticas macroeconómicas para estimular el crecimiento, siendo incapaz de controlar los flujos de capital privado. Simultáneamente, el andamiaje institucional internacional, heredado del colapsado sistema, no ha sido capaz de controlar las embestidas cambiarias, ni de prevenir las crisis financieras de la economía global de hoy que en repetidas ocasiones se han evidenciado en las últimas dos décadas. Las críticas son de diversa índole y referentes a variados aspectos del régimen actual.

Ya en el primer cuarto del siglo pasado, Keynes había sugerido una serie de elementos que debían estar presentes para el logro de un orden internacional estable: insistió en la importancia de establecer paridades estables, planteó la necesidad de crear un Banco Central Supranacional que concentrara sus esfuerzos en la estabilidad de precios internacionales, destacó la necesidad de una Caja de Compensación Internacional que equilibrara las presiones cíclicas del comercio mundial y la necesidad de un esquema basado en una Unidad Monetaria Internacional. En sus palabras:

“We need an instrument of international currency having general acceptability between nations [...] We need an orderly and agreed method of determining the relative exchange values of national currency units [...] We need a quantum of international currency, which is neither determined in an unpredictable and irrelevant manner ... nor subject to large variations depending on the gold reserve policies of individual countries; but is governed by the actual current requirements of world commerce, and is also capable of deliberate expansion and contraction to offset deflationary and inflationary tendencies in effective demand world. We need a system possessed of an internal stabilizing mechanism, by which pressure is exercised on any country whose balance of payments with the rest of the world is departing from equilibrium in either position, so as to prevent movements which must create for its neighbors an equal but opposite want of balance [...] We need a central institution ... to aid and support other international institutions [...] The proposal is to establish a Currency Union ... based on international bank money, called (let us say) bancor, fixed (but not unalterably” (1980:168-170).

Pero el acuerdo arribado tras la II Guerra Mundial no tomó debida cuenta de algunos de estos elementos expuestos por Keynes, siendo la visión preponderante, la expuesta por el representante norteamericano, Harry Dexter White. Los principales puntos del Acuerdo consistían en:

- La creación de un sistema de valores a la par. Se estableció una paridad oficial de los tipos de cambio con respecto al dólar con un 1%

de variabilidad sobre los extremos, revisable en un 10% dentro de un año contado a partir de su selección. Por su parte, el precio oficial del oro había de permanecer en \$35 la onza con libre convertibilidad de la moneda estadounidense.

- El establecimiento de un sistema multilateral de pagos. El rol central del dólar y su libre convertibilidad en oro eran el talón de Aquiles del Acuerdo y que llevarían finalmente a su desplome⁵.

- El uso de los recursos del Fondo Monetario Internacional (FMI) sus facultades y su organización. Se estableció una base de reserva, según un sistema de cuotas (25% en oro y 75% en moneda nacional) con los aportes de los países miembros, que les permitía solicitar préstamos por su equivalente sin aprobación del FMI y por un 100% adicional a su aporte, condicionado en cuatro tramos. El acceso al crédito del FMI era por problemas de liquidez de corto plazo y los planes se fueron ampliando con el tiempo⁶.

Tras el derrumbe del SBW el rol del FMI se ha modificado, incrementado, así como cuestionado. De esta manera durante los 80' el FMI fue utilizado para resolver los acuciosos problemas de deuda de los países no desarrollados con el uso de una fuerte condicionalidad; mientras que durante los 90' para resolver problemas por abruptas salidas de capital con la entrega de préstamos a gran escala.

La necesidad de fortalecer las instituciones centrales del orden, es cada vez más evidente, exigiéndoseles mayor flexibilidad, rapidez y eficiencia en su acción, junto con un mayor control del riesgo moral y transparencia.

4 Diversas Propuestas

La evolución del ejercicio arquitectónico del sistema financiero internacional ha quedado marcado por las crisis financieras recientes y puede dividirse en tres fases (por las reuniones del G-7 en las que ha

⁵ En 1970, con la creación de los Derechos Especiales de Giro (DEG), se otorgó cierto alivio al sistema, ya que permitieron el incremento de la liquidez, sin que ningún país incurriera en déficit o necesitara extraer oro.

⁶ En 1952, se establece la entrega anticipadas de fondos a la aprobación de créditos para dificultades transitorias, para evitar ataques a las reservas durante las deliberaciones. En 1963, se establece el financiamiento compensatorio para países con reservas inadecuadas por problemas de cosechas. Tras el desplome del SBW, se establece: el Fondo de Fideicomisos (producto de la venta de oro y que concedería préstamos para desarrollo especiales), el Plan de Ayuda Suplementaria y el Plan de Ayuda para la Adquisición de Inventarios.

sido tratado el tema): Halifax-Lyon, Denver- Birmingham, Koln-Okinawa (Kenen, 2001):

· Halifax-Lyon (1995, 1996) recogen recomendaciones derivadas del efecto Tequila. Plantean la necesidad de medidas que redujeran el riesgo de futuras crisis y de fortalecer al FMI incrementando sus recursos. Establecen la necesidad de desarrollar un 'sistema de advertencia temprana', de Mecanismos de Emergencia Financiera (Emergency Financing Mechanism, EFM) para las crisis y del incremento de los Acuerdos Generales de Préstamos (General Arrangements to Borrow, GAB). Exigen mayor cooperación internacional en la supervisión financiera, fortalecimiento de la gerencia de riesgo, promoción de transparencia en los mercados financieros y la adopción de rígidos estándares prudenciales⁷. Así, se desarrolla el Estándar Especial para la Disseminación de Información (Special Data Dissemination Standard, SDDS) para los países que participan en el mercado de capitales y uno más general (General Data Dissemination Standard, GDDS) para el resto de los países, pero en vez de incrementar los GAB se crearon los Nuevos Acuerdos de Préstamos (New Arrangements to Borrow, NAB), que se convirtieron en su principal fuente de financiamiento.

· Denver-Birmingham (1997,1998). La reunión de Denver fue antes de la crisis asiática y endosa recomendaciones previas. El efecto Dragón rige la discusión en Birmingham y se concentra en los préstamos a gran escala, de donde surgen las Facilidades Suplementarias de Reservas (Supplemental Reserve Facility, SRF) para apoyar a los países con abrupta caída de confianza y presión en sus reservas. También se discute la condicionalidad del FMI y su poca ayuda en períodos de crisis así como la urgencia de fortalecer el sistema financiero y ampliar los SDDS⁸.

· Koln-Okinawa (1999-2000): Tras la crisis rusa (efecto Vodka, 1999) se desarrollan las Líneas de Crédito Contingentes (Contingent Credit Line, CCL) para ayudar a países en contagio, las cuales se activaban

⁷ Esto último ha sido considerado lo primordial para prevenir las crisis y dialoga con el trabajo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Core Principles for Effective Banking Supervision).

⁸ Simultáneamente el Tesoro de los EUA invita a los ministros de finanzas y directores de Bancos Centrales del G-22 a discutir la estabilidad sistémica y crea tres comisiones: dos enfocadas en la prevención de la crisis y una en su resolución. Surgen así, los Reportes sobre la Observancia de Estándares y Códigos (Reports on the Observance of Standards and Codes, ROSC) y un informe sobre el fortalecimiento de los sistemas financieros.

tras cumplir una serie de requisitos⁹. Estas reuniones dedican mucho a los roles, políticas y gobernabilidad del FMI y Banco Mundial (BM) y futuros desarrollos de estándares. Destacan que la resolución de la crisis no elimina la obligación del repago de la deuda, exige disciplina de mercado y destacan la importancia del rol de los flujos privados.

La Reunión del G-7 en Génova (2001) discutió el rol de la banca de desarrollo y la efectividad de la participación de la banca extranjera en el fortalecimiento de los sistemas bancarios de los países emergentes¹⁰. Asimismo, destacó la necesidad de involucrar más al sector privado en la resolución de crisis de deuda, la cual aún descansa en la cooperación voluntaria y por ende es muy limitada.

El FMI continúa su trabajo básicamente en dos áreas: desarrollo de mecanismos que permitan la identificación de países vulnerables (mecanismos de alarma temprana, de detección de riesgo en las hojas de balance nacional e indicadores macroprudenciales) y el fortalecimiento de sistemas financieros por medio de estándares y códigos¹¹.

A pesar de las transformaciones realizadas las críticas persisten y son diversas las alternativas propuestas para el logro de un sistema que propenda a la estabilización global.

El Centre Joffroy Pour la Reflexión Monétaire¹² sigue la propuesta de Jacques Riboud, quien retoma planteamientos de Keynes sobre la necesidad de un numerario de carácter internacional. Plantea la creación del Nuevo Bancor, NB, el cual sería un numerario conformado por valores constantes y a partes iguales del dólar norteamericano y del euro, ambos indexados por sus correspondientes niveles de precios al consumidor. De esta manera se crearía una moneda universal de

⁹ En general tras la crisis asiática el FMI institucionaliza los préstamos a gran escala, lo cual ha sido muy criticado ya que se considera genera riesgo moral. Además la condicionalidad ha sido considerada como intrusiva e inefectiva por el Reporte comisionado por el Congreso de los EUA, conocido como Reporte Meltzer.

¹⁰ La participación de la banca extranjera permite la diversificación de la base de activos del sistema bancario de un país, reduciendo su vulnerabilidad a los shocks domésticos, además pueden contar con el apoyo de sus casas matrices. Sin embargo otros advierten que la competencia puede amenazar la supervivencia de la banca nacional. Por ende, su entrada como competidores puede fortalecer el sistema como un todo, mas no al sector bancario nacional. Cuando la banca extranjera adquiere la banca doméstica, total o parcialmente, fortalece directamente a la entidad.

¹¹ En 1999 el FMI y el BM introducen el Programa para la Valoración del Sistema Financiero, (Financial Sector Assessment Program, FSAP) para un examen intensivo de la implantación de códigos y estándares por parte de los países.

¹² Mayor información sobre esta institución y su iniciativa se puede encontrar en www.centre.joffroy.com.

valor estándar y estabilizador de los tipos cambiarios. El NB sería creado por el FMI en la forma de préstamos a los bancos centrales, con cobertura parcial de reservas en monedas nacionales y tendría el status de moneda extranjera para todas las naciones.

Desde la perspectiva Postkeynesiana, Davidson desarrolla una propuesta que intenta desviar los flujos de inversión de la especulación a la producción. Establece un conjunto de elementos para operar en un sistema monetario abierto y unificado¹³, para evitar el impacto de la caída en la demanda efectiva global, conformando un sistema para presionar a las naciones con excedente en la balanza de pagos, y que permitiría a las naciones un mayor control en los movimientos de capital y finalmente incrementaría la cantidad de activos líquidos. Su propuesta considera un activo de reserva internacional, la Unidad de Compensación Monetaria Internacional (UCMI), mantenido exclusivamente por los bancos centrales y con paridad estable pero ajustable con las distintas monedas. Asimismo, plantea la necesidad de un 'mecanismo disparador' que obligue a las naciones superavitarias a gastar sus excedentes, presionando sobre ellos el ajuste y no sólo sobre los países deficitarios (1994:268-72).

Por su parte, Jane D'Arista (1999) incluye tres acciones a tomar para reestructurar un nuevo arreglo institucional del sistema financiero internacional:

- La creación de un fondo público de inversión para los mercados emergentes. Su objetivo sería equilibrar el peso que los flujos de fondos de capital privado tienen sobre las economías emergentes disminuyendo la volatilidad que los mismos presentan. De esta manera el sector público podría realizar una planificación para el crecimiento y el desarrollo de estas economías e incluso favorecer el desarrollo de planes de pensiones. Sería reestructurado como un fondo mutual cerrado de carácter público y su objetivo de inversión sería en instrumentos de largo plazo.

- Una nueva emisión de DEG para solventar la estrechez de liquidez y reservas sistémicas. Según los estatutos del FMI, los DEG deberían ser la principal fuente de reserva internacional, pero para 1997 montaban 21.4 billones (US\$28.000 millones) frente a US\$1.6 trillones en divisas. Una nueva emisión conformaría una especie de red de seguridad para

¹³ Davidson (1994) distingue entre sistemas monetarios abiertos unificados y no unificados. En los primeros, los contratos son expresados bajo el mismo sistema monetario, por lo que el tipo de cambio es fijo, mientras que en los no-unificados los contratos se expresan en monedas diferentes y el tipo de cambio es flexible.

capear las emergencias ante la inexistencia de un prestamista en última instancia a escala internacional, además de proveer de alivio a la deuda externa de muchas economías, permitiéndoles fortalecer sus mercados internos con miras al crecimiento y al desarrollo.

· La creación de un sistema internacional de compensación pagos de carácter público e internacional. El mismo ha de poseer tres características básicas: debe permitir a los gobiernos nacionales y bancos centrales retomar el control de sus políticas económicas, de promover su uso contracíclico y favorecer una relación simétrica entre la creación de riqueza real y el servicio de pasivos financieros. No es concebido como un banco central, ni como emisor de una moneda global; pero ha de mantener los instrumentos de deuda de los países con la finalidad de ofrecer liquidez por intermedio de operaciones de mercado abierto de estos instrumentos y así actuar como prestamista en última instancia, rol que para la autora, el FMI no cumple a cabalidad.

Para otros, la transformación del sistema financiero internacional parte por dar al FMI el rol de prestamista en última instancia mundial¹⁴. Según Fischer (2000c) el FMI se parece cada vez más a un agente de esta índole ya que ha institucionalizado los préstamos a gran escala (a través de los SRF y CCL); se ha convertido en el gerente de las crisis mundiales, movilizando consorcios y gobiernos para que provean financiamiento junto con él; puede complementar sus fondos activando los NAB y GAB; aunque no emite dinero propio, eventualmente puede emitir DEG; y finalmente realiza la nueva función de monitorear la adherencia a los estándares y códigos para fortalecer el sistema financiero mundial. De ahí que Fischer considere que evolucionará hacia un prestamista en última instancia de carácter internacional.

En el sentido de fortalecer al FMI, son los planteamientos de Hale (1998) quien resalta su rol en las recientes crisis financieras, ofreciendo asesoría económica, en su actuación como prestamista global (global-local) ante problemas de contracción de liquidez y promotor de reformas microeconómicas que de otra forma sería inaceptables políticamente. Reconoce que el rol del FMI es inherentemente controversial, ya que ha de demandar a los prestatarios que acepten austeridad fiscal y monetaria con el riesgo de una fuerte contracción

¹⁴ Desde Bagehot (1962 [1873]) se señala que un Prestamista en Última Instancia ha de estar en la disposición y la posibilidad de ofrecer créditos a corto plazo ilimitados a las instituciones financieras que sufren una corrida por pánico; puede prestar al Mercado o a bancos individuales; debe prestar libremente pero a tasa alta y contra buena garantía.

económica, además de exigir reformas estructurales sin inmiscuirse en asuntos internos. A pesar de todo, lo considera la única herramienta existente para controlar los efectos no deseados de la liberalización financiera.

Desde una perspectiva más crítica a la institución, se señala que el FMI no presta libremente, ni contra garantías - por el contrario desembolsa grandes cantidades de dinero condicionados a compromisos políticos¹⁵ -, aunque ha podido coordinar importantes flujos financieros, no tiene suficientes recursos como para fungir como prestamista en última instancia¹⁶; y por último, que el principio del FMI es la universalidad por lo que no puede negarse a un país por la forma en la cual esté manejado. En base a lo anterior, también se le ha solicitado volver a su misión original de 'consultor macroeconómico', dar apoyo financiero a economías solventes con problemas de liquidez y dar cuenta de las estadísticas internacionales.

En este sentido, en la década de los 80' Lipton y Griffith-Jones (1984) habían planteado la necesidad de un Prestamista en Última Instancia Internacional, aunque no desarrollaron la forma de su funcionamiento ni su organización. Herbert Grubel (1983) sugirió la creación de una Corporación Internacional de Seguro a los Depósitos (semejante al existente en los EUA, el Federal Deposit Insurance Company, FDIC) para favorecer la estabilidad del sector bancario. Felix Rohatyn (1983) planteó la necesidad de establecer un alivio en el pago de la deuda a través de un subsidio en la tasa de interés (equivalente a la diferencia entre la tasa de mercado y la tasa posible de pagar por el país en desarrollo) de forma tal de disminuir las declaraciones de insolvencia y por ende, cesación de pagos de deuda (en Strange 1997:146-169).

Más recientemente, Eatwell y Taylor (2000) proponen la creación de un Autoridad Financiera Mundial (World Financial Authority, WFA) cuyo rol fundamental sería la regulación del riesgo sistémico junto con la coordinación de acciones nacionales para evitar el abuso y el crimen

¹⁵ En este sentido, una doble credibilidad está en juego, la del Fondo de poder ofrecer préstamos y la de los países clientes de implantar los cambios de políticas. Además se resalta el potencial riesgo moral a generar por los grandes préstamos recientemente otorgados. La condicionalidad del FMI, ha sido uno de los elementos más criticados y atienden a cuatro aspectos: la condicionalidad ex post Vs. la ex ante, el alcance de la condicionalidad, esquema cambiario y fragilidad del sector privado y la implantación de estándares internacionales (Goldstein, 2000 a,b).

¹⁶ Las cuotas del FMI han sido revisadas periódicamente pero no han sido ajustadas para cubrir los requerimientos de un sistema con mercados de capitales abiertos. Por su parte, los NAB y GAB están restringidos a ciertas condiciones.

financiero y asegurando la eficiencia del mercado financiero, que por definición es global (en el sentido de estar fuera de la jurisdicción nacional, pero no fuera de la jurisdicción de la colectividad de naciones). La medición de su eficiencia estaría en términos de estabilidad, pero también por su contribución al crecimiento y al empleo. Destacan que la intermediación y el apalancamiento son, paradójicamente, las fuentes del crecimiento y la debilidad del sistema bancario, ya que le permiten el incremento de la liquidez y de rentabilidad a costa del aumento en el riesgo sistémico. Este riesgo es un costo ya que incrementa el costo del capital y reduce el retorno de la inversión. Su manejo consiste en internalizar las externalidades tomando en cuenta, no sólo los riesgos propios, sino los de la sociedad en su conjunto. En tanto que los riesgos son vistos con mayor facilidad por aquellos que están expuestos a ellos, consideran vital la participación de las firmas financieras en el desarrollo de controles, los cuales han de ser dinámicos por el entorno en el que aplicarán. Así, la regulación efectiva podría reemplazar la condicionalidad del FMI.

En la búsqueda de la estabilidad sistémica, otras propuestas refieren la necesidad de promover políticas de coordinación internacional, y éstas se remontan a la década del 70'. McKinnon señalaba la necesidad de una coordinación tripartita entre los EUA, Japón y Alemania, por ser las naciones con mayor poder monetario (1974). Las mayores objeciones a este planteamiento han sido de carácter político, pues no siempre existió concierto en los intereses de esta trilogía. Asimismo, las propuestas derivadas del informe Brandt (1979) plantean la conveniencia del apoyo entre países ricos y países pobres. Por su parte, el premio Nóbel de economía, James Tobin (1984), había sugerido cierta coordinación basándose en el hecho de que esa sumisión del beneficio nacional por el internacional es respaldada por su expansión en la demanda, y consideraba que *“la coordinación de políticas macroeconómicas es un buen lugar para comenzar, tanto a reparar la Alianza Atlántica, como para la recuperación de la economía mundial”*¹⁷.

Fred Bergsten (1988) destaca que la necesaria estabilidad sistémica se puede lograr estructurando zonas específicas en lo referente al tipo de cambio. Para él, la mejor estrategia de coordinación pareciera estar en la construcción de indicadores y el desarrollo de las llamadas zonas específicas. Las zonas serían anunciadas públicamente con objeto de

¹⁷ Traducción propia de: “macroeconomic policy coordination is a good place to begin both with the repair of the Atlantic alliance and the recovery of the world economy” (Tobin, 1984:112).

ayudar a estabilizar los flujos de capital, las tasas serían libres de fluctuar dentro de ellas sin intervención de las autoridades, pero cuando se aproximen a los límites, los países experimentarán fuerte presión para que alterasen sus políticas.

Buira (1995) en su análisis sobre el sistema financiero mundial, centra su atención en la evolución de la liquidez internacional, destacando que su distribución es ineficiente y no equitativa. Destaca que el crecimiento de la liquidez internacional continúa dependiendo de los desequilibrios de pagos de las mayores economías del mundo y que de los países que el FMI considera en desarrollo (más de 150), únicamente 27 participan actualmente en los mercados internacionales colocando valores, y 7 de éstos representaban el 85% de la emisión de bonos y más del 50% de la colocación de las acciones durante 1992. Considera lo anterior consecuencia de la ausencia de un organismo internacional que pondere las necesidades de liquidez de los distintos grupos de países y de la economía mundial. Plantea que la tendencia del FMI ha sido la de construir los programas de ajuste sobre las bases de los recursos disponibles y no sobre lo que sería necesario para alcanzar el objetivo de ajuste de crecimiento económico. Lo cual sugiere que muchos de los fracasos se deben a un financiamiento insuficiente.

El planteamiento de Buira dialoga con la propuesta de Williamson de mediados de los 80'. En su momento argumentaba la necesidad de una emisión masiva de DEG de \$43 billones para solventar el problema de deuda, el que consideraba por iliquidez y no por insolvencia (en Strange, 1997:156-9).

En otro enfoque, Pollin (1998) sugiere una aproximación hacia políticas de carácter igualitario, a través de un control democrático de los mercados financieros y la colocación del crédito, sin sacrificar las bases de la micro eficiencia y la macro coordinación y la estabilidad necesaria para una estrategia económica viable. Destaca que la creciente inestabilidad financiera ha debilitado los mecanismos de transmisión de los instrumentos de política. Compara los sistemas financieros basados en el sector bancario y aquéllos basados en el mercado de capitales, indicando que el reto es desarrollar políticas que combinen la mayor eficiencia de los sistemas basados en la banca (aunque menos capacitados para enfrentar los retos de la globalización financiera) y la menor concentración de la propiedad de los sistemas basados en el mercado de capitales.

En sintonía con lo anterior y con el objetivo de disminuir la volatilidad internacional, Grabel (1998), insiste en una mayor

participación estatal elevando la importancia del gobierno y de la banca en la intermediación. De acá el interés en los bancos de desarrollo y el apoyo de los multilaterales a estos bancos, lo que permitiría aislar en parte al sector real de los embates en el financiero.

Por su parte, Palley (2000) considera que el debate sobre el sistema financiero internacional se ha centrado casi exclusivamente en las deficiencias de los países en desarrollo, olvidando la inestabilidad que los países desarrollados ciernen sobre él. En este sentido señala que para reducir la fragilidad sistémica se ha de generar un marco regulatorio coherente cuyo elemento central serían los requerimientos de reserva con base a los activos, lo que permitiría a las autoridades monetarias desincentivar la selección de portafolios indebidamente riesgosos y fortalecer el sistema financiero.

Enfrentando la tendencia al retiro del Estado de la arena económica, se revisan planteamientos que favorecen el control y la imposición a las transacciones financieras. En este sentido es planteamiento de Pollin, Baker y Schaberg (1999) quienes destacan su potencial en la generación de recursos y su capacidad de aminorar la incertidumbre por el incremento de la liquidez de las inversiones financieras. Plantean que el impuesto ha de tener un amplio alcance, imponiendo la mayor cantidad de transacciones, discriminando tasas por el instrumento transado, ha de basarse en el valor efectivo de la transacción y ha de reflejar las diferencias existentes en los distintos mercados.

Un caso específico de este tipo de impuesto es el planteado por James Tobin (1978, 1992) quien, para reducir los flujos de capital a corto plazo, ha propuesto el establecimiento de un impuesto (con una tasa entre 0.25 y 1%) sobre las transacciones en el mercado cambiario, cuyo objetivo es reducir los márgenes de ganancias en estas operaciones, desincentivar los flujos especulativos y mejorar el monitoreo de los capitales a corto plazo. El impuesto sería administrado por las naciones y entregado al FMI o BM quien lo utilizaría para enfrentar embestidas cambiarias, además de incrementar los fondos para préstamos, reduciendo la presión sobre la tasa de interés. Se ha señalado que esta propuesta es realmente atractiva para los mercados menos desarrollados donde la información es bastante precaria y cuyas economías son más propensas a fugas masivas de capital y además más vulnerables a sus impactos.

5 Reflexiones Finales

Se observa entonces una crítica generalizada al orden financiero internacional actual a pesar de las transformaciones realizadas. Las propuestas atienden a sus instituciones internacionales, sea para su renovación como para la creación de otras nuevas. Asimismo, exigen de una mayor coordinación por parte de los agentes /actores de este mercado, los cuales en la actualidad no se circunscriben a los tradicionales de carácter nacional o supranacional. Por otro lado, mientras el mundo financiero se ha encauzado por la senda de la desregulación y la liberalización para promover innovación, calidad, instantaneidad y reducción de costos; la volatilidad y la inestabilidad apareada exige de mecanismos de control para reducir los efectos negativos que ha desencadenado.

Las transformaciones de las últimas décadas han permitido la emergencia de nuevos agentes / actores que aún no son tomadas en cuenta a la hora de generar propuestas de reestructuración sistémica de carácter institucional. Algunos de ellos tienen desde mucho importantes grados de poder, otros, comienzan a asumirlo por momentos específicos y bajo condiciones puntuales y/o coyunturales. Posiblemente sea el momento de empezar a tomarlos en cuenta y darles *de jure* lo que poseen *de facto* para así poder reclamarles *el deber* como contrapartida *al derecho* abrogado.

Referencias

- Arestis, Philip y Malcolm Sawyer (eds.) (1998) *The Political Economy of Economic Policies*. MacMillan Press Ltd. Londres.
- Bagehot, Walter (1962[1873] *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Richard D. Irwin, Inc., Illinois.
- Bergsten C., Fred (1988) "Reestructuración del Sistema Monetario Internacional" *Perspectivas Económicas*, Vol.2, pp37-41
- Bordo, Michael (1993) "The Gold Standard, Bretton Woods and Other Monetary Regimes: A Historical Appraisal", *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, Marzo/Abril:123-199.
- Buira, Ariel(1995) "Reflexiones sobre el Sistema Monetario Internacional", *Capítulos*, N° 43, Abril-Junio, 41-50.
- Carvalho, F.C. (1995). Keynes's concepts on finance and funding, and the structure of the financial system. *Discussion Paper IE/UFRJ*, 344. Universidade Federal do Rio de Janeiro.

Davidson, P. (1994) *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. Aldershot:Edward Elgar.

Davidson, P. (1997). Are grains of sand in the wheels of international finance sufficient to do the job when boulders are often required? *The Economic Journal*, 107(442):671-86, May.

Davidson, P. (1998). Thoughts on speculation and open markets. Paper presented in *The Fifth International Workshop on Post Keynesian Economics*, June-July, Knoxville/USA, The University of Tennessee.

D'Arista, Jane (1999) "Reforming the Privatized International Monetary and Financial Architecture" en: *Financial Markets and Society*, Noviembre (una publicación del Financial Market Center, EUA)

Debera, Francisco (1997) "International Trends aplicable to bank supervision" en: *SELA-AECI II High Level Meeting on the Reform of Latin American and Caribbean Financial Systems*, Caracas, 27-28/10/97 SP/RANRSF/II/Di N°5.

Deprez, Johan y John Harvey (eds.) (1999) *Foundations of International Economic: Post Keynesian Perspectives*. Routledge, London, NY.

Eatwell, John y Lance Taylor (2000) *Global Finance at Risk. The Case for International Regulation*. The New York Press.

Eichengreen, B., J. Tobin, y C. Wyplosz (1995). Two Cases for Sand in the Wheels of International Finance. *The Economic Journal*, 105(428):162-72, January.

Fischer, Stanley (2000c) *On the Need for an International Lender of Last Resort*. Essays in International Economics 220. Princenton NJ: International Economic Section, Princeton University.

Gabel, Ilene (1998) "Financial Markets, the State and Economic Development: Controversies within Theory and Policy" in Arestis & Sawyer (eds) *The Political Economy of Economic Policies*, MacMillan Press Ltd, pp202-247

Goldstein, Morris (1995) *The Exchange Rate System and the IMF: A Modest Agenda*. Institute For International Economics (Policy analices in International Economics, #39, June).

Goldstein, Morris (2000a) "IMF Structural conditionality. How Much is too much?" *Working Paper 2000-10. Institute for International Economics*.

Goldstein, Morris (2000b) "Strengthening the International financial Architecture. Where do we stand?" Presentado en: *KIEP/NEAEF Conference on Regional Financial Arrangements in East Asia: Issues and Prospects*, Honolulu, 10-11 Aug.

Hale, David D. (1998) "The IMF, Now More than ever. The case for financial peacekeeping" en: *Foreign Affairs* Nov/Dec. Vol. 77 (7): 7-13

Ibarria, David (1998): "Globalización, Moneda y Finanzas", *Revista de la CEPAL*, Número extraordinario, Octubre: 111-123.

Junior, Antonio José; Fernando Ferrari Filho y Luis Fernando R. De Paula (2000) "Modelos de Crisis Cambiarias, Inestabilidad Financiera y Reforma del Sistema Monetario Internacional: Una Visión Postkeynesiana" *Nueva Economía*, Año VIII, IX, Abril (13,14): 147-174.

Kenen, Peter (2001) *The International financial Architecture. What's New? What's Missing?*, Institute for International Economics, Washington DC.

Kenen, Peter (ed.) (1995) *Understanding Interdependence: The Macroeconomics of the Open Economy*, Princeton University Press

Keynes, J.M. (1971) *A Tract on Monetary Reform*. London: Macmillan (The Collected Writings of John Maynard Keynes, volume 4).

Keynes, J.M. (1980). *Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World, the Clearing Union*. London: Macmillan (The Collected Writings of John Maynard Keynes, volume 25, edited by D.Moggridge).

Krugman, Paul (1995) "What do we need to know about the International Monetary System?" en: Peter Kenen (ed) *Understanding Interdependence: The Macroeconomics of the Open Economy*, Princeton University Press, pp509-530.

McKinnon, Ronald (1974) "A New Tripartite Monetary Standard or a Limping Dollar Standard?" *Princeton Essay in International Finance* N°106

McKinnon, Ronald (1984) *An International Standard for Monetary Stabilization* Institute for International Economics, N°8, Washington.

Norton, Joseph (1997) "Structuring the banking regulators and supervisors: Developed country experiences and their implications" en: *SELA-AECI II High Level Meeting on the Reform of Latin American and Caribbean Financial Systems*, Caracas, 27-28/10/97 SP/RANRSF/II/Di N°12

Oppermann, Thomas (1998) "The International Economic Order: Regionalization versus Globalization", *Law And State*, Volume 58, 36-50.

Palley, Thomas I. (1994) "Capital Mobility and the Threat to American Prosperity" *Challenge*, Nov-Dec, pp31-39.

Palley, Thomas I. (2000) "Stabilizing Finance: The Case for Asset-Based Reserve Requirements" *Financial Markets and Society*, Aug. (publicación del Financial Market Center, EUA).

Pollin, Robert (1998) "Financial Structures and Egalitarian Economic Policy" in Arestis & Sawyer (eds.) *The Political Economy of Economic Policies*, MacMillan Press Ltd, pp162-201.

Pollin, Robert, Dean Baker y Marc Schaberg (1999) "Securities Transactions Tax for US Financial Markets" Ponencia en: *Conference in Honor Hyman P. Minsky at Jerome Levy Institute*, April 21-23.

Solomon, Robert (1999) *Money on the Move*. Princeton University Press.

Soros, George

Strange, Susan (1997) *Casino Capitalism*. Manchester University Press.

Tobin, James (1978) "A proposal for Internacional Monetary Reform" *Cowles Foundation Paper 495:153-159 (reprinted from Eastern Economic Journal, 4 (3-4) Jul/Oct, 1978)*.

Tobin, James (1988) "Agenda para Coordinar Políticas Macroeconómicas" *Perspectivas Económicas*, Vol. 2 pp73-77.

Tobin, James (1992) "Tax the Speculators" *Financial Times*, 22.12.92, Londres.

Triffin, Robert (1960) *Gold and the Dollar Crisis*. Yale University Press, New Heaven, Conn., EUA.

Wray, Randal (1999) "The development and reform of the modern international monetary system" en: Deprez, J. y J. Harvey (eds.) *Foundations of International Economic: Post Keynesian Perspectives*. Routledge, London, NY, pp.171-199.