

## Nuevos acuerdos para la obtención de préstamos y sistema de detección de crisis. Mecanismos para enfrentar las crisis financieras

Alma Chapoy Bonifaz•

El *crack* de los mercados accionarios en 1987, las crisis del mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo (1992–1993), el desplome del mercado de bonos en los países industriales en 1994,<sup>1</sup> la debacle financiera de México a partir de diciembre de ese mismo año, las crisis bancarias en varios países, el colapso de Barings International<sup>2</sup> y la caída del dólar

---

• Investigadora del IIEC.-UNAM.

<sup>1</sup> A fines de 1992, cuando la tasa de fondos federales había descendido hasta 3%, los bonos a largo plazo tenían un rendimiento de más de 7.5%. Esa amplia diferencia incitó a bancos, comerciantes en valores, fondos de cobertura e individuos a solicitar préstamos en calidad de fondos a corto plazo para comprar valores a largo plazo. Este "apalancamiento" resultó desastroso cuando en 1994 las tasas de interés a corto plazo empezaron a ascender. Pero el mercado de bonos no sólo se vio afectado por esto; los acontecimientos ocurridos en México perjudicaron a los mercados emergentes; las declaraciones de Mickey Kantor en el sentido de que Estados Unidos no deseaba un dólar fuerte, fueron una causa indirecta de la venta de bonos estadounidenses por parte de inversionistas extranjeros, que temieron pérdidas en divisas y valores declinantes en los bonos. Sobre el tema puede consultarse a Ehrbar AI, "The Great Bond Market Massacre", *Fortune*, publicación quincenal de *Time Inc.*, Vol. 130, núm. 8, octubre 17 de 1994, Nueva York, Estados Unidos, p. 77.

<sup>2</sup> El jefe de las transacciones en futuros de la oficina en Singapur del banco británico Barings PLC, Nicholas Leeson, incurrió en pérdidas que ascendieron a 1 300 millones de dólares (1.3 billones en Estados Unidos), sobre los mercados de futuros asiáticos. Ante tal hecho, el Banco de Inglaterra obligó a la casa de valores –con 233 años de antigüedad– a declararse en quiebra. Este episodio, como otros más, se debió al flujo de miles de millones de dólares en dinero de los fondos mutuos estadounidenses, que a principios de los noventa se movían alrededor del mundo. Había tanto dinero disponible y las ganancias eran tan altas que muchos inversionistas olvidaron protegerse contra riesgos.

en el primer semestre de 1995, finalmente hicieron reaccionar a los gobiernos y a los dirigentes de las instituciones internacionales sobre la necesidad de idear formas de evitar la repetición y agravamiento de ese tipo de fenómenos. Desde años antes se hablaba de ello,<sup>3</sup> pero sólo a partir de la segunda mitad de los noventa puede decirse que en realidad se está trabajando al respecto.

Antes de reseñar los mecanismos recientemente creados, es útil referirse al marco que ha determinado la aparición de tales problemas.

Una de las características más importantes del actual panorama económico mundial es la creciente importancia del mercado internacional de capitales, en el cual los residentes de distintos países comercian activos,<sup>4</sup> esto es, acciones y bonos de diferentes países, así como depósitos bancarios denominados en distintas monedas. Compradores y vendedores de activos se ponen en contacto a través de instituciones especializadas: bancos comerciales, grandes empresas, instituciones financieras no bancarias,<sup>5</sup> bancos centrales y otras instituciones públicas.

3 A raíz de que surgió el problema de la deuda, en los años ochenta. En la segunda posguerra los países subdesarrollados se endeudaron con los países más ricos y acumularon una enorme deuda frente al resto del mundo; una pérdida generalizada de la confianza en el pago de esa deuda dio inicio, en 1982, a una crisis en los préstamos internacionales que aunque atenuada aun subsiste. Posteriormente otros acontecimientos sembraron inquietud en el mundo financiero: el colapso del Banco Ambrosiano (1982), que ejemplificó claramente cómo los vínculos a través de las fronteras entre instituciones financieras, pueden evitar el control de un banco y desatar una crisis financiera: en 1991 se presentó el caso del Banco de Crédito y Comercio Internacional, que hizo comprender cómo un banco trasnacional carente de ética, puede evadir las legislaciones nacionales y defraudar a sus depositantes y accionistas.

4 Los activos se definen como una forma de mantener riqueza, esto es, un medio de transferir poder adquisitivo del presente al futuro.

5 Bancos de inversión, compañías aseguradoras, fondos de pensiones, mutualidades. Respecto a estas últimas cabe destacar que en 1980 existían en Estados Unidos 564 fondos mutuales, en 1995 su número era diez veces mayor. Por la debilidad del sistema bancario estadounidense, las mutualidades se han convertido en la principal fuente de capital para las empresas del país. En cuanto a los particulares, en 1980 el 6% de ellos tenían inversiones en alguna mutualidad; en 1995, el porcentaje había aumentado a 33 por ciento.

El "núcleo del sistema financiero internacional",<sup>6</sup> está constituido por el mercado global de divisas, en el cual tiene lugar el intercambio monetario internacional; según datos del Banco de Pagos Internacionales (BPI), en abril de 1995 las operaciones de compra y venta de divisas ascendían a 1.2 billones de dólares diarios,<sup>7</sup> más del doble que en 1989 (590 000 millones de dólares).

A las operaciones que tienen lugar en el mercado internacional de capitales, se les califica de "comercio intertemporal", pues los participantes intercambian dinero presente por promesas de pago en el futuro.

Las actividades del mercado internacional de capitales—que vincula los mercados de capital de cada uno de los países individuales—tienen lugar en una red de centros financieros mundiales unidos por sofisticados sistemas de comunicación que funcionan las 24 horas del día, permitiendo así operaciones en valores que tienen lugar casi instantáneamente, en un mercado verdaderamente global.

Lo anterior, unido a la desregulación de los mercados financieros internos y a la liberalización de las corrientes de capital internacionales, han traído consigo un crecimiento explosivo y un enorme poder de los mercados de capital, y—merced a las "mejoras impredecibles"<sup>8</sup> que derivan de la ingeniería financiera—la aparición de nuevos instrumentos financieros y de nuevas técnicas de cotización y de manejo del riesgo, que han erosionado la soberanía nacional, al limitar la capacidad de los gobiernos para defender el interés de sus respectivos

6 Ito, Takatoshi y David Folkerts-Landau, *International Capital Markets, Developments, Prospects and Key Policy Issues*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional, septiembre de 1995, p. 1.

7 En Estados Unidos esta cifra equivale a 1.2 trillones de dólares (el billón en este país equivale a mil millones).

8 Miller, M. H., "Financial innovation: the last twenty years and the next", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, núm. 21, 1986, pp. 459-471.

pueblos.<sup>9</sup> Esto porque la creciente integración de los mercados y los avances en las comunicaciones, hacen que las crisis rebasen fácilmente las fronteras y se extiendan a otros países.

Los mercados financieros, haciendo caso omiso de los fundamentos económicos y ajenos a las inquietudes sociales, castigan a las naciones cuyas políticas juzgan inadecuadas. Acontecimientos políticos, percepciones económicas, etcétera, se combinan con la nueva capacidad tecnológica de movilizar electrónicamente billones de dólares, produciendo enormes pérdidas o ganancias en los mercados de capital.

En los años ochenta surgieron nuevos instrumentos financieros, que muchos consideran de carácter especulativo, y que en consecuencia pueden ser sumamente desestabilizadores y peligrosos. Uno de los mercados de más rápido crecimiento es el de los *instrumentos derivados*, los cuales se definen como transacciones basadas no en la compra de acciones, bonos u otros valores sino en la apuesta sobre el precio que en el futuro tendrá alguna materia prima, el tipo de cambio de determinada divisa, el índice de un mercado de valores, las tasas de interés bancarias, u otros índices o indicadores. En otras palabras, los derivados son contratos cuyo valor *deriva* del valor de otros activos financieros,<sup>10</sup> a los que se les da el nombre de "valores de referencia" o "activos relacionados".

Los derivados accionarios tuvieron mucho que ver en el *crack* bursátil de 1987 y desde entonces su número se ha multiplicado varias veces. Entre fines de 1986 y fines de 1995, el monto hipotético total del principal, esto es, el número por el que se multiplican las tasas de interés o los tipos de cambio en un contrato de instrumentos derivados negociables en bolsa, para calcular el monto de la liquidación, se ha multi-

plicado casi quince veces: de 618 200 millones de dólares a 9.2 billones de dólares (ver Cuadro 1).

El caso de los instrumentos derivados extrabursátiles es más alarmante, pues no se registran en los balances y facilitan enormemente el apalancamiento, esto es, el crecimiento de las empresas basado en endeudamiento. En 1995 el monto de estos instrumentos (18 billones de dólares) era casi el doble que el de los negociables en bolsa (9.2 billones). Asimismo, entre 1990 y 1995, los derivados extrabursátiles crecieron 5.2 veces (de 3.45 billones a 18 billones de dólares), mientras los negociables en bolsa se multiplicaron por 4 (de 2.3 billones a 9.2 billones de dólares).

En 1986 casi el 84% de los instrumentos derivados registrados en bolsa se negociaba en mercados de Norteamérica. En 1995 existía ya una mayor diversificación, pues ese porcentaje se había reducido a 53% y en cambio los mercados de Europa y de la región Asia-Pacífico tenían ya una importante participación (24.4% y 21.7%, respectivamente).

La proliferación de derivados ha ayudado a vincular los mercados nacionales haciendo más fácil aprovechar las diferencias de precios entre una gran variedad de instrumentos financieros. Quienes participan en los mercados de capital, integran sus carteras, es decir, el conjunto de sus activos, atendiendo tanto al rendimiento como al riesgo. Una de las funciones más importantes del mercado internacional de capitales, es precisamente hacer posible una gran diversificación en las carteras de valores.

Algunos especialistas afirman que más que un riesgo, los derivados constituyen una oportunidad de disminuirlo, al permitir protegerse ante los movimientos en los precios de los diferentes mercados.

Los mercados financieros reflejan las percepciones de riesgo y beneficio no de un solo cerebro sino de millones de inversionistas individuales: fondos de pensión, bancos, fondos compensatorios, individuos, compradores de bienes raíces y pensionados. Los expertos también hacen notar los enormes beneficios que proporciona el mercado global al reunir a los abastecedores y a los usuarios de capital más importantes del mundo, libres de la intromisión de los gobiernos, lo que permite proporcionar las mejores oportunidades a los ahorradores y los

9 Una lista de casi cien tipos diferentes de valores, combinada con diez factores que los caracterizan se encuentra en Newman, Peter, Murray Milgate y John Eatwell (editores), *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, London, New York, The MacMillan Press Limited, The Stockton Press, 1994.

10 Sobre el tema de los instrumentos derivados puede consultarse a Rodríguez de Castro, *Productos Financieros Derivados*, México, Editorial Limusa, Bolsa Mexicana de Valores y la Ciencia de la Dirección, 1995.

menores costos a los deudores. Al concentrar y procesar información, dicho mercado se convierte en el mecanismo que establece el precio del capital y que asigna éste a los usos más redituables.

Quienes juzgan conveniente la existencia de estos instrumentos, hacen hincapié en que el problema no son los *derivados* en sí, sino la forma en que están siendo utilizados. Atribuyen la caída del dólar en 1995 a la crisis del peso mexicano, a los desequilibrios económicos y a los errores de política económica del país respectivo, y no a los instrumentos *derivados*, los cuales, en opinión de sus defensores, están siendo satanizados.

Se habla de que la economía mundial en su conjunto se ve enormemente beneficiada con los mercados de instrumentos derivados, pues el capital fluye así de los países desarrollados, ricos en capital, a las naciones emergentes, ricas en oportunidades. Los contratos a futuro, *swaps* y opciones —entre otros— ayudan a manejar el riesgo financiero más eficientemente, pues tanto las carteras como la composición del riesgo se pueden modificar con gran rapidez. Supuestamente a largo plazo el resultado debe ser mayor inversión y mayor crecimiento.

Pero nótese que los fines a los que se aplica el capital son los más rentables para los inversionistas, no los más productivos para el desarrollo económico de los diferentes países. De este modo la especulación determina que las cuestiones financieras predominen sobre los aspectos económicos y sociales. El capital financiero, con plena libertad de circulación, exclusivamente en busca de ganancias, atenta seriamente contra el desarrollo, al subordinar las actividades de producción de bienes y servicios.

El ahorro externo que podría contribuir al desarrollo como inversión directa, acompañada de creación de empleos, de incorporación de nuevas tecnologías, etcétera, prefiere orientarse a la especulación. Las inversiones a escala mundial están superando al valor de las transacciones comerciales globales:

En 1992, la inversión mundial en todos los mercados ascendía a más de 5 billones de dólares, comparados con cuatro billones del comercio internacional.<sup>11</sup>

11 Rohatyn, Felix, *The New York Review of Books*, 14 de julio de 1994.

No puede haber estabilidad en los tipos de cambio mientras estén presentes tan gigantescos desequilibrios entre el comercio y la inversión.

Como lo están demostrando las fluctuaciones dramáticas en el mercado de cambios, en la medida en que haya más integración, el mercado global de capital desempeñará un papel cada vez más determinante en el establecimiento de los tipos de cambio y de las tasas de interés, invalidando las políticas monetaria y fiscal nacionales. Esto ya empieza a advertirse: alrededor de 85% de las 500 principales empresas estadounidenses listadas por *Fortune*, hace algún uso de los *derivados* para aislarse de las oscilaciones en las tasas de interés y las monedas. El grueso de estos contratos se refieren a tasas de interés (en 1986 el 83.5%, y en 1995 el 93.7% de los instrumentos negociables en bolsa, ver Cuadro 1) y se considera que conforme se extienda el uso de los derivados, los cambios en las tasas de interés afectarán cada vez menos a la economía.

Los gobiernos casi han perdido los instrumentos que por años les permitieron regular sus economías: impuestos, gasto público, tasas de interés, y los controles sobre el crédito, el tipo de cambio y los movimientos de capital.

Hay especialistas que consideran esto positivo: Richard O. Brien, economista en Global Business Network —grupo de consultoría internacional— explica que el poder de los gobiernos sobre la economía de sus países, se ha basado en su capacidad para gravar, para imprimir dinero y para pedir prestado. En un mercado liberalizado y globalizado esas actividades se ven muy limitadas: si se grava fuertemente a las empresas, éstas se instalarán en países con impuestos más bajos; si se pide prestado imprudentemente o se permite que se eleve la inflación, se invertirá en una divisa distinta.<sup>12</sup>

Por su parte, funcionarios gubernamentales y de instituciones internacionales que ven un peligro en el creciente uso de los derivados, insisten en la necesidad de que exista una

12 *The Economist*, 23 de octubre de 1995.

información oportuna y exacta acerca del comercio en esos instrumentos, los cuales no se ciñen a las normas contables.

El Acuerdo de Basilea de 1988, formulado por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria,<sup>13</sup> estableció por primera vez un marco internacional para medir el capital regulador y para armonizar los coeficientes de suficiencia de capital, ponderados en función del riesgo en los países del Grupo de los Diez. Pero cuando entró en vigor, las normas mínimas establecidas habían sido rebasadas por los cambios producidos en la naturaleza de los servicios bancarios y financieros.

En ese entonces, los bancos todavía se concentraban en sus funciones tradicionales, lo importante era el riesgo crediticio y se pasó por alto el riesgo de mercado.<sup>14</sup> Además, la mayoría de los nuevos instrumentos derivados extrabursátiles no existían.

Años después, la desregulación, al alentar el crecimiento de nuevas instituciones e instrumentos financieros, ha hecho que el sector bancario —a través del cual los bancos centrales han llevado a cabo su política monetaria— se contraiga. En 1965 los bancos proporcionaban el 75% de todo el crédito empresarial a mediano y corto plazo en Estados Unidos; en 1995, en virtud de la “valorización” —es decir, de la posibilidad que tienen las empresas de pedir prestado directamente al mercado y ya no a través de los bancos— tal porcentaje se había reducido al 50%.<sup>15</sup> Esto ha dificultado a los legisladores conocer a cuánto ascienden los flujos financieros globales. De ahí la necesidad de que

<sup>13</sup> Opera bajo los auspicios del Banco de Pagos Internacionales. Fue creado por el Grupo de los Diez en 1974 tras una crisis en los mercados cambiarios que puso en peligro la estabilidad financiera mundial; tiene como finalidad alcanzar “una mejor coordinación de la vigilancia ejercida por las autoridades nacionales sobre el sistema bancario internacional”. En 1975 el Comité de Basilea alcanzó un acuerdo, llamado Concordato, el cual adoptó el principio de que el país de origen de las entidades es el responsable de supervisar las operaciones mundiales de los bancos internacionales dentro de su jurisdicción.

<sup>14</sup> Riesgo crediticio es la posibilidad de que una contraparte no cumpla con sus obligaciones. El riesgo de mercado es una pérdida debida a variaciones generales imprevistas de los precios del mercado y de las tasas de interés.

<sup>15</sup> *The Economist. Ibidem.*

las autoridades obtengan información sobre las instituciones no bancarias que operan internacionalmente.

En vista de que tal situación ha hecho declinar el poder de los bancos centrales, se habla ya de una privatización “de hecho” de la política monetaria.

En la reunión anual del Banco de Pagos Internacionales, BPI, (Basilea, Suiza, junio de 1995), los presidentes de los bancos centrales, tras la crisis mexicana que golpeó a esos países y amenazó con afectar también a las naciones industrializadas, analizaron la posibilidad de imponer controles a los movimientos de capital hacia los países emergentes. Se reconoció que las llamadas economías emergentes dependieran menos de los capitales especulativos, reducirían el peligro de una salida masiva con consecuencias devastadoras para el tipo de cambio y el sistema financiero, además de las posibles repercusiones a nivel internacional.

El presidente del BPI, Wim Duisenberg habló de la necesidad de considerar mecanismos que ayuden a frenar la velocidad de las corrientes de capital a un ritmo que se aproxime a aquel con que pueden ser absorbidas en beneficio de la economía del país respectivo.<sup>16</sup>

En suma, ante el poder y magnitud de las corrientes de capital especulativo no bastan los actuales mecanismos protectores del sistema financiero mundial, pues los riesgos operativos y de mercado han cobrado enorme importancia.<sup>17</sup>

Esto ha hecho surgir la necesidad de incrementar y mejorar la supervisión de los mercados internacionales de capital, para evitar crisis causadas por cambios súbitos en la transferencia de recursos financieros.

Lo anterior induce a pensar en la necesidad de contar con instituciones internacionales que constituyan un marco estable para que los mercados globales funcionen sin producir que-

<sup>16</sup> Sobre el tema de la velocidad de las corrientes de capital puede consultarse a Pool, John Charles y Stephen C. Stamos, Jr. *International Economic Policy: Beyond the Trade and Debat Crisis*, Estados Unidos, Lexington Books, 1989, 143 pp.

<sup>17</sup> Riesgo operativo es una pérdida debida a error humano, fraude o falta de controles internos.

brantos en economías nacionales y en la economía mundial en general. Es por ello que se está reconsiderando el papel de las instituciones financieras internacionales, creadas hace medio siglo para realizar funciones distintas a las que de hecho han estado asumiendo desde hace varios lustros.

De la tarea primordial de reformar la estructura del sistema financiero mundial, pretendieron ocuparse varias reuniones<sup>18</sup> efectuadas en los más diversos foros, en las cuales se deliberó —con mayor o menor profundidad, según la índole de sus actividades— sobre la forma en que el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, anquilosados tras sus cincuenta años de existencia, podrían adaptarse a las nuevas circunstancias. Se buscaba: a) minimizar la vulnerabilidad ante los cambios en las corrientes de capital y mejorar los sistemas de alerta anticipada; b) reformar el Sistema Monetario y Financiero Internacional (SMYFI).

### La frustrada reforma del sistema financiero internacional

Pese al antecedente de los cada vez más exiguos resultados de sus juntas anuales, en su XXI Cumbre (Halifax, Nueva Escocia, Canadá, 15–17 de junio de 1995) el Grupo de los Siete (G-7) volvió a alentar falsas esperanzas al anunciar que precisamente debatirían sobre el futuro de las instituciones internacionales de crédito (fundamentalmente FMI y Banco Mundial), según los cuestionamientos planteados en su cumbre anterior (Nápoles, Italia, julio de 1994), a saber: a) ¿cómo hacer que la economía mundial del siglo XXI pueda ser fuente de desarrollo

viante, de prosperidad y de bienestar para los habitantes de sus países y del resto del mundo?; b) ¿qué instituciones marco serán necesarias para hacer frente a los desafíos del próximo siglo? ¿cómo adaptar las instituciones actuales y crear otras nuevas para asegurar la prosperidad futura y la seguridad de todos los pueblos?<sup>19</sup>

Al concluir la reunión cimera de 1995, tales cuestionamientos siguieron prácticamente sin respuesta, pues los acuerdos tomados fueron muy pobres. En tales circunstancias, si otro país llegara a necesitar un paquete de rescate como el de México,<sup>20</sup> el sistema monetario y financiero internacional estaría al borde de la ruina. La crisis de México alertó a la comunidad mundial por la rápida e imprevista reversión de los flujos de capital a corto plazo, por el daño que estuvo a punto de causar no sólo en los llamados mercados emergentes sino también en los desarrollados, y por la cuantía del paquete de “rescate”.

Olvidando que el principal objetivo de su reunión correspondiente a 1995 era reformar las organizaciones de Bretton Woods en función de las realidades de los mercados cambiario y financiero globalizados y en extremo volátiles, el G-7 ofreció un amplio respaldo a esas instituciones, cuyo papel considera debe ser reforzado tomando en cuenta que en sus cincuenta años de existencia (según se lee en el Comunicado Final<sup>21</sup>) “han sido cruciales para lograr la estabilidad, la prosperidad y la igualdad” (?). El G-7 demandó una mayor coordinación entre el Fondo, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, la Organización Mundial de Comercio y el Banco Mundial.

19 Comunicado de la Cumbre de 1994.

20 Dicho paquete fue de 50 000 millones de dólares: 17 800 del FMI; 10 000 de Europa, Canadá y Japón (pese a la resistencia de Alemania y Reino Unido que expresaron sus dudas acerca de la conveniencia de este esfuerzo); 20 000 de Estados Unidos. Cabe resaltar que ese dinero permitirá a México sólo hacer frente a sus compromisos de deuda, pero no a sus necesidades de desarrollo. El que algunos califican de “impresionante compromiso” de la comunidad financiera internacional para con México, tuvo como contrapartida un altísimo costo social para ese país en términos de reducción de su PIB y del empobrecimiento de millones de mexicanos.

21 *Boletín del FMI*, 10 de julio de 1995.

18 Para citar sólo algunas: Cumbre Mundial sobre Desarrollo Social (Copenhague, marzo de 1995); reuniones de primavera del FMI (abril de 1995, Washington); Reunión Anual del Banco de Pagos Internacionales (Basilea, junio de 1995); Junta a Nivel Ministerial de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (mayo de 1995); Foro sobre la Economía Global (Montreal, junio de 1995); Cumbre del G-7 (Halifax, junio de 1995); Grupo de Río (Montevideo, septiembre de 1995); Asamblea Anual del FMI (octubre de 1995).

Habiendo dado este "espaldarazo" a ambas instituciones, lo más importante de la reunión resultó ser la adopción de un plan coordinado de cooperación monetaria y financiera internacional, con el cual se espera hacer frente —o mejor aun, evitar— dificultades súbitas como la de México.

Aunque se dijo que tras décadas de debatir sobre la necesidad de reestructurar el sistema financiero mundial, la crisis mexicana había dado el impulso definitivo a la puesta en marcha del propósito de "reformular el sistema financiero mundial", en realidad ya meses antes, en la reunión anual del FMI (Madrid, 1 de octubre de 1994), los ministros del G-24<sup>22</sup> hicieron ver la necesidad de que el Fondo actuara para reducir la volatilidad en los mercados, supervisando más eficazmente la política económica de los países industriales que tanto afecta a la estabilidad de los mercados internacionales de capital.

También en esa ocasión el G-24 instó al Fondo a acelerar su labor relacionada con la creación de un nuevo servicio financiero a corto plazo, y de rápido desembolso, encaminado a prestar asistencia a los países miembros para que pudieran hacer frente a grandes salidas de capital privado, originadas no por desequilibrios fundamentales en su economía, sino por la especulación repentina en los mercados, o por factores similares que escaparan a su control.

Asimismo, en la conmemoración del cincuentenario del Fondo (Madrid, 30 de septiembre de 1994), Jacques de Larosière aseguró que ante la turbulencia de los mercados monetarios, era urgente la creación de un plan internacional para restablecer la estabilidad. Manifestó que las organizaciones multilaterales de crédito tenían ante sí varios desafíos: a) proteger a los países de los efectos desestabilizadores de los movimientos de capital a corto plazo y de la especulación; b) buscar el reforzamiento de los sistemas bancarios; c) preservar

<sup>22</sup> El Grupo de los 24 fundado en Lima en 1962, representa los intereses de los países subdesarrollados de África, Asia y América Latina ante los Comités de Desarrollo (del Banco Mundial) y Provisional (del FMI). Por Latinoamérica participan Argentina, Brasil, Colombia, Guatemala, México, Perú y Venezuela.

la libertad del comercio internacional y d) salvaguardar la autonomía de las políticas monetarias.

En el mismo foro, el director gerente del FMI, Michel Camdessus, señaló la necesidad de una mayor coordinación y disciplina internacional entre las naciones desarrolladas, a fin de alcanzar cierta estabilidad del sistema; apuntó la conveniencia de crear una institución de vigilancia dotada de poderes suficientes como para hacer respetar las reglas del juego globales. Pese a estas declaraciones, en la reunión mencionada no se avanzó en tal sentido.

Los debates al respecto continuaron en la reunión del Comité Provisional del FMI (Washington, abril de 1995), que finalizó con el acuerdo de sus miembros en el sentido de que el Fondo debería estar mejor equipado para resolver —y de preferencia evitar— futuras crisis financieras; sin embargo, estuvieron divididos en cuanto a la manera de alcanzar ese objetivo. Fue en la Cumbre del G-7 cuando se logró una mayor definición.

Desgraciadamente, las propuestas de allí emanadas, no parece que puedan ofrecer una verdadera solución, sobre todo por la orientación de las mismas, tendientes como siempre a favorecer al gran capital, y en este caso al capital financiero, sobre el productivo.

Básicamente, los resultados de la cumbre de Halifax se limitaron a plantear la creación dentro del FMI de: 1) un "mecanismo financiero de emergencia"; 2) un sistema de detección para prevenir o controlar futuras crisis financieras.

#### *Mecanismo financiero de emergencia (MFE)*

Este mecanismo se caracterizaría por ser de rápido desembolso pero bajo una condicionalidad muy estricta. El FMI fue duramente criticado durante la crisis mexicana por carecer de instrumentos adecuados para afrontar ese tipo de situaciones.

De las reuniones del FMI celebradas en abril de 1995 salió la propuesta de aumentar al doble las cuotas que aportan al Fondo sus 181 países miembros. Como esta medida tomará varios años, durante los cuales el Fondo quedaría expuesto ante crisis masivas imprevistas, por su falta de liquidez, se

acordó crear este MFE, cuyos recursos provendrán de los participantes en los Acuerdos Generales de Préstamo (AGP), creados en 1962 para "paliar o hacer frente a un deterioro del Sistema Monetario Internacional"<sup>23</sup>

Concretamente se acordó duplicar los AGP para ser utilizados en "circunstancias excepcionales", esto es, cuando se requieran grandes programas de estabilización por parte del Fondo, como en el caso de México, país al que la institución concedió el programa de apoyo más grande de su historia. Los países que aportan recursos a los AGP son Suiza y el G-10 que en conjunto contribuían en 1995 con 17 000 millones de DEG; existe además un acuerdo paralelo con Arabia Saudita por un monto de 1 500 millones de DEG.

Meses después de la reunión de Halifax, durante la Asamblea Anual del FMI se siguió avanzando hacia la creación del MFE: el G-10 más Suiza y Arabia Saudita aceptaron aportar

23 En un ambiente de preocupación por la falta de liquidez internacional y por lo que entonces se consideraba perturbadores efectos de los movimientos de capital a corto plazo, en diciembre de 1961, los diez principales países industriales y a la vez poseedores de "monedas fuertes", se comprometieron a poner a disposición del FMI, saldos de sus propias monedas hasta por un total equivalente a 6 000 millones de dólares, cuando esa institución lo necesitara; esto es lo que se conoce como los Acuerdos Generales de Préstamo (AGP), en vigor desde el 24 de octubre de 1962 y por un periodo inicial de cuatro años, que ha sido renovado varias veces; la última extiende su vigencia hasta el 26 de diciembre de 1998. Lógicamente el monto de los acuerdos también ha variado. En 1982-1983, los acuerdos se modificaron en profundidad -debido a la crisis de la deuda y a las tensiones que provocó en el sistema financiero internacional- ampliándose las líneas de crédito combinadas e introduciéndose la posibilidad de obtener préstamos para financiar transacciones con países que no son más estrictos. Para enmendar la decisión sobre los AGP es necesario que así lo acuerden todos los participantes y que lo apruebe el Directorio Ejecutivo del Fondo. Los países comprometidos son Estados Unidos, Reino Unido, República Federal Alemana, Italia, Francia, Japón, Canadá, Países Bajos, Bélgica, Suecia. En 1964, Suiza se unió al grupo. Existe también un acuerdo paralelo con Arabia Saudita. Una muy amplia explicación de los AGP se encuentra en Ainley, Michael, *Los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos*, Washington, D.C., FMI, 1984, 96 pp.

recursos al nuevo plan, pero al mismo tiempo pidieron que participaran otros países que tienen capacidad para hacerlo en virtud de haber registrado un notable crecimiento en la última década.

Se esperaba que el proceso para establecer el MFE concluyera en abril de 1996; sin embargo, fue hasta el 27 de enero de 1997 que se aprobó formalmente su creación<sup>24</sup> -con un monto de 34 000 millones de DEGs- y se le dio el nombre de *Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP)*.

Tal como se había planteado, a los doce participantes originales se sumaron otros trece: Australia, Austria, España, Noruega, Dinamarca, Kuwait, Autoridad Monetaria de Hong-Kong, Corea del Sur, Finlandia, Luxemburgo, Malasia, Singapur y Tailandia. Cada uno de los siete últimos contribuye apenas con un 1%, y en conjunto los trece nuevos países aportan el 15.8%; esto significa que la participación de los doce originales asciende a 84.2%. Pero también en estos últimos se advierte una gran concentración: Estados Unidos, la República Federal Alemana y Japón contribuyen con el 40.66%. el porcentaje aumenta a 55.82 si se considera el G-5 en su conjunto (los tres ya mencionados más Francia y el Reino Unido). (ver Cuadro 2).

Los NAP entrarán en vigor por un periodo de cinco años renovables, y para conceder un crédito se necesitará contar con la aprobación de un número de participantes que en conjunto aporten al menos 28 900 millones de DEGs, y entre los cuales deben figurar los países del G-5. Esto asegura, como siempre, que bastaría la negativa de Estados Unidos para evitar la aprobación de un crédito al amparo de los NAP, o bien la negativa combinada de dos de los restantes países del G-5.

Durante la Asamblea Anual del Fondo correspondiente a 1997, los participantes en los NAP analizarán la evolución de la economía mundial y en particular de los movimientos de capital, para detectar amenazas a la estabilidad financiera que requieran la movilización de esos recursos. Los NAP no sustituirán

24 La decisión se hizo pública a través del comunicado de prensa núm. 97/5 de fecha de enero de 1997.



yen a los Acuerdos Generales de Préstamo, sino que éstos permanecen.

En torno al MFE los miembros del G-7 han insistido<sup>25</sup> en: a) *limitar su uso a circunstancias verdaderamente excepcionales*,<sup>26</sup> el Fondo seguirá desempeñando una función de catalizador. b) *no establecer una relación entre este procedimiento excepcional para brindar una respuesta rápida, y la necesidad de financiamiento suplementario*. c) *sujetar el procedimiento a una estricta condicionalidad*, como por ejemplo, límites muy rígidos sobre el endeudamiento y el gasto gubernamentales.

De acuerdo con lo anterior, se seguiría el criterio de que cuanto mejor sea el programa, mayor será el respaldo del Fondo, y no el de que cuanto mayor sea el desastre, más rápidamente se obtendrá el dinero. En ningún caso la activación de los NAP será automática. Los señalamientos anteriores obedecieron al temor de algunos países—fundamentalmente Alemania—en el sentido de que esos recursos podrían alentar a los gobiernos a aplicar políticas indebidas e irresponsables.

Se aduce que si el gobierno mexicano no hubiera estado seguro de contar con el respaldo económico de Estados Unidos, no hubiera incurrido en los peligrosos juegos financieros que precipitaron su crisis. También se afirma que los inversionistas internacionales hicieron operaciones arriesgadas, sabiendo que los países industrializados les ayudarían en caso de problemas. De hecho no fue el pueblo mexicano el beneficiado con “el paquete de ayuda internacional”, sino los inversionistas.

El plan de “revitalización” de las instituciones de Bretton Woods para adecuarlas a los desafíos de la economía global en el siglo XXI—teniendo siempre en la mira beneficiar a los grandes capitales—, incluye la creación del:

<sup>25</sup> Conferencia de prensa conjunta. Michel Camdessus, director gerente del FMI y Philippe Maystad, Secretario de Hacienda Belga y presidente del Comité Provisional, Washington, 8 de octubre de 1995.

<sup>26</sup> De hecho los AGP sólo se han usado nueve veces desde su creación en 1962.

### *Sistema de detección de crisis*

Al efecto, el Fondo debe intensificar la supervisión de las políticas económicas de los países miembros e imponer el principio de divulgación periódica de estadísticas económicas precisas que permitan realizar evaluaciones más exactas, particularmente de aquellos países que captan grandes cantidades de corrientes de capital, ya que sería imposible supervisar a los 181 países en el mismo grado.

La idea es dejar que las fuerzas del mercado dirijan las políticas macroeconómicas, y en consecuencia, que los países se vean obligados a cuidar su desempeño económico en vista de las exageradas reacciones del mercado.

Según expertos, México habría evitado su crisis si hubieran estado en vigor los estándares de información que exige ya el FMI, pues los datos sobre el nivel de la deuda habrían hecho ver a los inversionistas en qué gran medida ese país dependía de los créditos externos a corto plazo para cubrir su déficit en cuenta corriente. Del mismo modo, se dice que si hubiera habido mayor comunicación entre el Banco de Inglaterra, la Asociación de Valores y Futuros, la autoridad monetaria de Singapur y el mercado de futuros de Osaka y Singapur, se hubiera podido detectar a tiempo la alta exposición al riesgo del banco de inversión Barings.

Los países que cumplan con la divulgación de sus datos económicos serán “recompensados” con el aval del Fondo, lo que atraerá hacia ellos la inversión internacional. Los que no publiquen cifras adecuadas o presenten datos que revelen problemas internos serios, serán excluidos de los mercados de inversión.

En la reunión anual del FMI celebrada en octubre de 1995, también siguió concretándose lo relativo al sistema de detección de crisis, con la creación de lo que se ha denominado un Centro Electrónico de Control, cuyo propósito es mantener a los mercados financieros plenamente informados y detectar problemas antes de que estallen con la fuerza con que irrumpió la crisis mexicana.

El Centro incluye doce indicadores básicos que los países deben declarar como mínimo: tipo de cambio, reservas internacionales, balance del banco central, base monetaria, dinero en

sentido amplio, tasa de interés, precios al consumidor, comercio exterior, balanza en cuenta corriente, deuda externa/servicio de la deuda, saldo fiscal y PIB/PNB.

El Comité Provisional respaldó también la formulación de un conjunto de normas para orientar a los países miembros en la publicación –en forma voluntaria– de una serie de datos económicos y financieros para mantener a los mercados mejor informados. A los doce indicadores mencionados, habría que añadir: la producción industrial, el desempleo, los salarios, los precios al productor o al mayoreo y el crédito interno. El Fondo establece una norma general para todos los países miembros y una norma más rigurosa para aquellos que deseen tener acceso a los mercados de capital; la institución indica qué países se adhieren a la norma más rígida por medio de una “cartelera electrónica” –ya en operación– que brinda información sobre los datos disponibles y los calendarios de publicación.

El Fondo tiene la intención de reforzar la supervisión no sólo a través de relaciones directas con cada uno de los países miembros, sino también trabajando con grupos como el G-7 o la Unión Europea, que puedan ejercer presión entre iguales sobre sus respectivos países miembros para mejorar las políticas macroeconómicas.

Así pues, el Centro Electrónico de Control se enfoca a lograr “transparencia” en la información, no a controlar los flujos de capital; considera que los gobiernos de países con economías emergentes y el FMI, más que a combatir el síntoma –la fuga de capital– deben encarar la causa de las “preocupaciones de los inversionistas”, como por ejemplo: políticas económicas riesgosas y falta de “transparencia financiera”. Los inversionistas y acreedores internacionales deben saber exactamente lo que está pasando en los países receptores.

Previamente a la Cumbre de Halifax (junio de 1995), durante la Asamblea Anual a nivel ministerial de la OCDE (París, 23 de mayo de 1995), se plantearon propuestas tendientes también a proteger al gran capital: negociar un acuerdo multilateral sobre inversiones que contenga altos estándares de liberalización y “elementos clave” como “cláusulas sobre expropiación, compensación y transferencia de fondos”, con el fin de “proveer fuertes niveles de promoción y protección de la inversión”.

Después de hacer una revisión del Sistema Monetario Internacional (SMI) y del papel del FMI, el historiador Harold James,<sup>27</sup> coincide en señalar la necesidad de un sistema de detección de crisis, al sostener que la evolución general del SMI desde la Conferencia de Bretton Woods hasta la actualidad, muestra un alejamiento de las normas de un marco cuasijurídico y la adopción de un enfoque centrado en la cooperación, en el que la información ocupa un lugar primordial. En consecuencia, afirma James, la forma en que el Fondo enfrentará los nuevos retos será estableciendo “normas de información”, a través de un sistema de supervisión global cada vez más perfeccionado, en el que vayan evolucionando los mecanismos de consulta y colaboración con que cuenta la institución para resolver los problemas internacionales.

Asimismo, expertos del Instituto de Economía Internacional y del Banco Nacional Austríaco,<sup>28</sup> expresaron ideas que respaldan los acuerdos en torno a los NAP y al sistema de detección de crisis. Desde luego apoyan la duplicación de los AGP, la mayor disponibilidad oportuna de datos, y la aplicación de condiciones previas más estrictas para el uso del financiamiento de emergencia por parte de prestatarios riesgosos, que incluiría normas sumamente rígidas de divulgación de datos, una vigilancia más directa de las políticas cambiarias y de gestión de la deuda por parte del FMI, una mejor supervisión bancaria, un mayor seguro de depósitos y un adecuado encaje legal, así como “alarmas” (por ejemplo, una disminución de las reservas monetarias por debajo de determinado nivel) que provocarían una mayor supervisión del FMI.

El FMI se ha dado ya a la tarea encomendada de poner a disposición de los mercados, datos más detallados y oportunos sobre el desempeño económico de sus 181 integrantes, intentando estandarizar los procedimientos de entrega de información. Si los gobiernos desean ganarse la confianza de los

27 James, Harold, *International Monetary Cooperation since Bretton Wood*, Estados Unidos, FMI y Oxford University Press, XVI + 742 pp., 1996.

28 Reunión celebrada en Viena (septiembre de 1995) en la que se examinaron los flujos de capitales privados a los mercados emergentes después de la crisis mexicana.

mercados, deben mostrar mejores cifras en materia de deuda, déficit público e inflación.

Es por las exigencias del Fondo y del G-7 que México ha modificado la forma y periodicidad de dar a conocer sus datos económicos. Por ejemplo, el Banco de México ahora da a conocer semanalmente las cifras sobre la reserva monetaria; las relativas al crédito interno neto y al total del circulante se publican a diario y ya no mensual o trimestralmente.

Además, en vista de la debilidad de los bancos, los mercados quieren una mejor información sobre la calidad de los activos del sistema bancario. Los analistas están interesados también en saber si bancos estatales de desarrollo, como Nacional Financiera y el Banco Nacional de Comercio Exterior, participan en las subastas de bonos gubernamentales para manipular las tasas de interés, o si participan en los mercados de divisas para defender al peso mexicano.

#### La LI Asamblea Anual del FMI

En la LI Asamblea Anual del FMI y del Banco Mundial (Washington, 1-3 de octubre de 1996), los participantes respaldaron ampliamente la formulación por parte del FMI de las Normas Especiales Para la Divulgación de Datos (NEDD) a las cuales se habían acogido, al término de las reuniones mencionadas, 38 países, tanto industriales como subdesarrollados. Al respecto, el G-24 en su comunicado de prensa (28 de septiembre de 1996) hizo notar que muchos países subdesarrollados necesitarán tiempo y considerable asistencia técnica del FMI para estar en condiciones de acogerse a las NEDD.

En esa misma reunión, se siguió debatiendo sobre las cuestiones relacionadas con los movimientos internacionales de capital. El Comité Provisional emitió la Declaración *"Alianza para el crecimiento sostenible de la economía mundial"* (29 de septiembre de 1996), conteniendo once puntos que Camdessus llamó "los once mandamientos del buen gobierno para la economía mundial", los cuales "emanan de las realidades económicas básicas de los países miembros". Dicha Declaración "amplía y refuerza" la emitida en Madrid dos años antes, sobre la necesidad de la cooperación e integración internacionales,

aunadas a una buena política económica interna, con vistas a fortalecer la expansión mundial.

Por resultar de interés para el objeto de este estudio, se destacan aquí, de manera sucinta, algunos puntos de dicha Declaración:

- **Aplicar políticas adecuadas en los campos monetario, fiscal y estructural**, las cuales se complementan y se refuerzan mutuamente.
- **Evitar que se produzcan grandes desequilibrios.**
- **Favorecer el ahorro privado.**
- **Fomentar la convertibilidad de los saldos en cuenta corriente y avances prudentes hacia una mayor libertad de los flujos de capital**, mediante esfuerzos encaminados a la promoción de la estabilidad económica y la solidez financiera.
- **Lograr el equilibrio presupuestario y una mayor disciplina fiscal** en un marco multianual.
- **Mejorar la calidad y composición del ajuste fiscal**, reduciendo el gasto improductivo, asegurando al mismo tiempo un nivel suficiente de inversión básica en infraestructura.
- **Emprender las reformas estructurales con mayor decisión**, incluidas reformas en los mercados de trabajo y de mercancías con miras a aumentar el empleo y reducir otras distorsiones que obstaculicen la eficiente asignación de los recursos, de modo que las economías sean más dinámicas y estén en mejores condiciones de hacer frente a circunstancias adversas.
- **Asegurar la solidez de los sistemas bancarios** mediante una reglamentación prudente y una supervisión estricta, una mejor coordinación, una mejor evaluación del riesgo crediticio, rigurosas normas sobre coeficientes de capital, información oportuna sobre la situación financiera de los bancos, medidas para evitar el blanqueo de dinero, y una mejor gestión bancaria.<sup>29</sup>

<sup>29</sup> Durante la reunión, Camdessus calificó a la fragilidad de los sistemas bancarios nacionales como el "talón de Aquiles" de la economía mundial actual.

Respecto a esto último, la situación del sector bancario a nivel mundial, el FMI se propone colaborar con los responsables de la reglamentación de las actividades bancarias y financieras para idear estrategias que eviten la repetición de debacles financieras:

Al conjugar la supervisión y el financiamiento del Fondo con la asistencia técnica y los recursos financieros de otras instituciones, se puede crear una masa crítica de instrumentos y acciones que pueden servir para empezar a cambiar las cosas.<sup>30</sup>

El punto 9 del comunicado de prensa del Comité Provisional también reviste particular importancia sobre el tema que aquí se aborda, pues en él se solicita al Directorio Ejecutivo:

...que prosiga con su análisis de los flujos de capital y sus repercusiones, con miras a considerar una posible modificación del Convenio Constitutivo...<sup>31</sup>

De hecho, ya se ha establecido un marco más preciso para las consultas del artículo IV,<sup>32</sup> prestando mayor atención a la supervisión regional y a la evolución de la cuenta de capital en países en los cuales una situación desfavorable pueda tener repercusiones de consideración en el anterior.

Por su parte el G-10, en su comunicado de prensa (29 de septiembre de 1996), subrayó "...la importancia de que los bancos y otras instituciones financieras sean sólidas a fin de garantizar la estabilidad del sistema financiero internacional. Señaló la conveniencia de intensificar la cooperación entre las autoridades encargadas de velar por la estabilidad financiera y de redoblar los esfuerzos para fortalecer los sistemas financieros de las economías con mercados emergentes."

30 Conferencia de prensa de Michel Camdessus (3 de octubre de 1996).

31 *Boletín del FMI*, publicación quincenal del Fondo, (Washington), Vol. 25, núm. 19, 21 de octubre de 1996, p. 326.

32 Este artículo se refiere a la paridad de las monedas y al efecto establece que el Fondo "ejercerá una firme supervisión de las políticas de tipo de cambio de los países miembros y adoptará principios específicos que sirvan de orientación a todos ellos con respecto a esas políticas." Conforme a la segunda enmienda (1978), los países miembros tienen libertad para establecer el régimen de cambio de su elección, lo cual no significa que tengan libertad de comportamiento, pues los países se comprometen a colaborar con el Fondo y entre sí "para establecer regímenes de cambio ordenados y promover un sistema estable de tipos de cambio."

En la Declaración mencionada anteriormente se contemplan la estabilidad de los tipos de cambio y el evitar desajustes significativos entre las monedas, como la consecuencia natural de la aplicación de políticas macroeconómicas y medidas acertadas para impedir que se produzcan grandes desequilibrios.

El G-7 tiene responsabilidades especiales por poseer monedas clave. Al respecto sorprendió el que por primera vez en mucho tiempo, el Comité Provisional estimara que no existían desajustes significativos entre las divisas:

...(tomó nota) del mejoramiento de las condiciones en los mercados de cambios entre las principales monedas, de la continua y rápida expansión del comercio exterior y las corrientes financieras y del papel cada vez más destacado que desempeña el libre juego de las fuerzas del mercado en todo el mundo.<sup>33</sup>

Sobre la preeminencia cada vez mayor que se le concede al mercado, se manifestó también el Sr. Eduardo Aninat, Ministro de Hacienda de Chile y presidente de las Reuniones Anuales del Fondo y del Banco, al inaugurar las mismas:

...la combinación provechosa de democracia y economía de mercado es una base necesaria para el desarrollo económico... En consecuencia, los esfuerzos se concentran cada vez más en la consolidación y el fortalecimiento de los mecanismos de mercado y de las instituciones sociales y políticas...<sup>34</sup>

En su respectivo comunicado de prensa, el G-24 insistió en su acostumbrada exhortación a los países industrializados, por depender de ellos la estabilidad del mercado internacional de capital. Señalaron que la falta de equilibrio de las políticas macroeconómicas y una insuficiente coordinación de las mismas en las naciones económicamente más poderosas, es lo que origina las fuertes fluctuaciones en las tasas de interés y en los tipos de cambio. Las tasas de interés a largo plazo de los mercados internacionales de capital siguen siendo elevadas en

33 Comunicado de prensa emitido al término de la reunión del Comité Provisional de la Junta de Gobernadores del FMI (Washington, 29 de septiembre de 1996). *Boletín del FMI*, Publicación quincenal del FMI (Washington), Vol. 25, núm. 19, 21 de octubre de 1996, p. 325.

34 *Boletín del FMI*, *Ibidem.* p. 319.

términos reales, por lo cual los países industriales deben avanzar más en materia de ajuste fiscal.

### **Algunas reflexiones sobre la creación de los NAP y el sistema de detección de crisis**

Más trascendente que la creación de estos instrumentos, sería que el Fondo y el Banco promovieran políticas económicas que atrajeran corrientes de capital de largo plazo, ya que el capital financiero no debe dedicarse únicamente a buscar ganancias, sin aportar beneficios en materia de modernización tecnológica y creación de empleos, al país que recibe la inversión.

En vísperas de la Cumbre de Halifax, el presidente Suharto, de Indonesia —y presidente también del Bloque de Países “No Alineados”— dirigió una carta a los miembros del G-7 instándolos a aceptar el control internacional de sus políticas financieras y monetarias y a reducir la velocidad en la circulación de capitales que —nuevamente se menciona— fue origen de la crisis mexicana que tuvo repercusiones tan negativas en los mercados mundiales. El documento destaca que es el Tercer Mundo el más severamente afectado por las consecuencias de la política financiera de los países ricos.

Sin embargo, la “reforma” del Fondo —de la cual se esperaban medidas que redujeran la volatilidad de los movimientos de capital— no llegó a darse en esta ocasión, pues las deliberaciones con motivo de su cincuentenario y posteriores a él, concluyeron con la aceptación tácita de que para frenar la inestabilidad de los mercados financieros, no es necesario modificar radicalmente la institución ni los actuales acuerdos, siempre y cuando se mantenga la flexibilidad necesaria para ajustarse a los cambios.

A lo largo de este trabajo se ha visto cómo la manera de fortalecer la labor de supervisión del FMI, empezó a esbozarse en la Asamblea Anual del Fondo correspondiente a 1994 y se ha ido definiendo gradualmente en otras reuniones de ese organismo y del G-7, pero sin llegar a la adopción de medidas que verdaderamente permitan resolver los problemas surgidos por el impacto de los movimientos de capital; todo se ha

reducido a crear mecanismos para la protección de los inversionistas.

El FMI, al igual que el Banco Mundial, ha sido objeto de severas críticas desde su fundación, y su cincuentenario —aunado a la situación imperante en la economía mundial, y en especial en los mercados financieros— exacerbó los juicios acerca de la labor que ha desarrollado a lo largo de ese tiempo.

Cualquier ajuste serio del FMI terminaría con el poder monopólico de las grandes potencias; de ahí que no se hayan hecho transformaciones que permitieran contar con nuevos instrumentos para garantizar la estabilidad económica y monetaria internacional.

Aumentar las cuotas del Fondo, establecer los Nuevos Acuerdos de Préstamo (NAP) y el “sistema de detección de crisis”, de ningún modo resuelve la volatilidad de los capitales ni garantiza su solución en el largo plazo. Más aun, el cumplimiento de los estrictos requisitos para que los NAP se pongan en operación, llevará demasiado tiempo y cuando estalla una crisis financiera, los mercados no pueden esperar.

Como ya se señaló, las medidas que tendrá que aplicar el FMI están diseñadas única y exclusivamente para ofrecer seguridades a los inversionistas; contrariamente al propósito anunciado, en ningún momento se intenta proteger a los países de los efectos de la volatilidad en los mercados. Los NAP y sobre todo el sistema de detección de crisis, facultan al Fondo para actuar como un árbitro internacional, que atentando contra la soberanía de un país, puede declararlo en quiebra.

El FMI supuestamente “reformado”, debe enfocarse a mejorar la información disponible a los inversionistas y a hacer que los mercados de capital “disciplinen las finanzas de los gobiernos”.

Por otra parte, la explosión de las finanzas privadas y la mayor integración de los mercados de capital, han empujado —en términos relativos— las sumas a disposición de las instituciones financieras internacionales, aun incluyendo los recientemente creados NAP. El Banco Mundial presta alrededor de 20 000 millones de dólares anuales, menos del 10% de la cantidad que las economías emergentes recibieron en capital del exterior durante 1995. Ante esta situación, algunos se preguntan si tiene caso un crédito para el desarrollo, cuando

las economías bien administradas desde el punto de vista del capital privado, tienen acceso a éste.

Lo que sucede es que pese a lo mucho que se ensalza a los mercados emergentes, son unos cuantos los que acaparan el capital extranjero privado.<sup>35</sup> Este se abstiene de acudir a los demás países por considerar que sus gobiernos son incompetentes o que establecen medidas desalentadoras para el capital extranjero.

El ahorro interno de los países débiles es insuficiente para atender las necesidades de su desarrollo y superar sus rezagos ancestrales. Y es aquí donde podrían intervenir las instituciones multilaterales de desarrollo. Sin embargo, además de su escasez relativa de recursos, surge nuevamente el problema del enfoque de quienes dirigen tales organizaciones, ya que cada día es más evidente que se les está asignando la tarea de "ayudar más directamente a crear las condiciones para la expansión del sector privado".<sup>36</sup>

Las corrientes netas de capital a los países subdesarrollados alcanzaron en 1995 los 247 000 millones de dólares, casi el cuádruple respecto a 1990. Años atrás el componente principal de ese tipo de recursos, eran créditos de los bancos comerciales al sector público. La mundialización de los mercados de capital y el desarrollo de nueva tecnología al crear nuevas oportunidades para los inversionistas, ha mermado la función de los

35 Entre 1990 y 1995, doce países recibieron el 81% de las corrientes de capital privado: China, México, Brasil, República de Corea, Malasia, Argentina, Indonesia, Tailandia, Rusia, India, Turquía y Hungría. De los 181 países miembros del Fondo, 23 son clasificados como industriales; de los restantes 158 —que constituyen el mundo subdesarrollado— sólo 20 tienen acceso a cantidades significativas en los mercados internacionales de capital. Sobre este tema se puede consultar a: de la Dehesa, Guillermo, *La reciente afluencia masiva de capital privado hacia los países en desarrollo. ¿Es viable?*, Conferencia "Per Jacobsson". Madrid, Fundación Per Jacobsson—Asociación Española de Banca Privada, 1994, 48 pp. También es útil al respecto la publicación anual del FMI: *International Capital Markets. Developments, Prospects and Policy Issues*.

36 Jacques de Larosière (ex director gerente del FMI) al dictar la Conferencia "Per Jacobsson" sobre *Financiamiento al desarrollo en un entorno de capital privado*, Washington. 29 de septiembre de 1996.

bancos comerciales como intermediarios financieros, y en cambio han aumentado la de los fondos de inversión y de pensiones.

El hecho de que la gran mayoría de los países subdesarrollados queden completamente marginados de las cuantiosas corrientes de capital y de que éste se aplique siempre a los fines más rentables para los inversionistas y no a los más productivos para el desarrollo económico, afecta de manera especialmente severa a los países económicamente más débiles, urgidos de capitales que les permitan incrementar su producción nacional, crear empleos, adquirir tecnologías modernas, etcétera, y así elevar el nivel de vida de sus pueblos. Sin embargo, hay que recordar que este tipo de inversiones tienen como contrapartida el dominio de las transnacionales sobre la economía de los países huéspedes.

La estabilidad, y en general, el futuro de la economía mundial, dependen en mucho de que se atiendan los problemas macroeconómicos de los países subdesarrollados, en los cuales la escasez de capital y de mano de obra calificada, aunada a su inestabilidad política, determinan un muy bajo nivel de ingresos para sus habitantes. El producto per cápita promedio en el G-7 ascendía en 1994 a 23 808 dólares al año; en el caso de los países subdesarrollados, esa cifra baja a 1 090 dólares. Por otra parte, a los países avanzados, con sólo el 15% de la población mundial, correspondía el 68% de la producción mundial y alrededor del 50%, tanto de las exportaciones como de las importaciones mundiales.

Sin restar responsabilidad a los gobiernos de los propios países subdesarrollados, esta disparidad es consecuencia, en buena medida, de las políticas económicas aplicadas por las naciones ricas, responsables de la inestabilidad de los mercados financieros internacionales, y en general, del injusto sistema económico internacional, que contribuye a la existencia, en los países subdesarrollados, de fenómenos tales como:

1. *La fuga de capitales.* Gran parte del ahorro de los países subdesarrollados —en vez de financiar la inversión interna— se canaliza al extranjero para adquirir allí activos de alto rendimiento. Esto es consecuencia principalmente de: a) La presión que ejercen los países económicamente más poderosos —en especial Estados Unidos— sobre los gobiernos de las

naciones pobres para que establezcan reformas estructurales que a la postre favorecen la especulación en detrimento de la planta productiva, b) la oportunidad de obtener fáciles y rápidas ganancias en el mercado internacional de capitales, y c) la inestabilidad económica y política que caracteriza a los países subdesarrollados.

2. *El problema de la deuda externa.* Vinculado al punto anterior, los países del Tercer Mundo han llegado a depender fuertemente de las entradas de capital del exterior en forma de créditos. Aunque este fenómeno se ha dado desde la segunda posguerra, la magnitud de la deuda acumulada a partir de los años ochenta, agobia a muchos países que para cubrir el servicio de su deuda, sacrifican y postergan indefinidamente el desarrollo económico de sus habitantes. La elevación de las tasas de interés en los países prestamistas y la volatilidad en la cotización de las principales divisas, agravan esta situación.

3. *Actuación de las empresas trasnacionales.* Las corrientes de capital internacional hacia los países subdesarrollados, adoptan también la forma de inversión extranjera directa (IED), por medio de la cual la empresa de un país crea o amplía filiales en otro, o establece empresas conjuntamente con inversionistas del país huésped (*joint-ventures*). Aunque este tipo de inversión tiene más estabilidad que las inversiones en cartera, sucede que la empresa matriz, al tiempo que transfiere capital y tecnología a su filial, adquiere control sobre las actividades (básicamente producción y comercio) del país huésped. De esta manera, el comercio y la inversión internacionales, están dirigidos en gran medida por las empresas trasnacionales. La Unión Europea y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, tienen entre sus principales propósitos lograr una creciente libertad para que dichas empresas operen sin limitación alguna a través de las fronteras.<sup>37</sup>

37 Kemichi Ohmae en *The Borderless World*, sostiene la tesis de que las empresas trasnacionales pronto competirán en un mercado verdaderamente global, en el que habrá desaparecido la división entre economía internacional y regional.

4. *El intercambio desigual.* A punto de entrar al siglo XXI, este fenómeno persiste, pues en muchos casos las exportaciones de los países pobres siguen consistiendo básicamente en materias primas y sus importaciones, en manufacturas de las naciones industriales. Ello obedece en buena medida al dominio de las empresas trasnacionales, que ejercen gran influencia en la orientación de la producción y del comercio en los países huéspedes, así como en el establecimiento de los precios de los bienes intercambiados.

Esta situación de disparidad, de larga data, se presenta ahora en el marco de la integración económica global, la cual profundiza las desigualdades entre países ricos y pobres, y coloca a estos últimos en un círculo vicioso difícil de romper, a menos que las naciones económicamente más avanzadas, asuman sus responsabilidades en el logro de relaciones económicas internacionales más justas.

Dada la importancia de la solvencia del sector financiero para el buen funcionamiento de la economía en general, el evitar crisis como la de México, además de una política sana en lo interno, exige la cooperación internacional —flexible y preventiva— en materia monetaria y financiera; si los mercados están globalizados, su administración debe estarlo también, y por ello es indispensable la supervisión a nivel mundial. Y no sólo eso, urge también que las autoridades de supervisión estén al día, para mantenerse al paso de las innovaciones financieras.

Para regular los movimientos de capital, entre otras medidas, se había empezado a considerar la conveniencia de un foro en el cual el G-7 se reuniera a intercambiar información y opiniones con los llamados mercados emergentes, en la misma forma en que lo hace el G-7 entre sí. Era obvia la importancia de extender los acuerdos de supervisión internacional a los llamados países emergentes, tanto para salvaguardar la estabilidad del sistema financiero internacional, como para incrementar la efectividad de la vigilancia sobre las instituciones bancarias en los mercados emergentes.

Fue así que el 29 de abril de 1997, en el marco de las reuniones de primavera del FMI, representantes de más de cincuenta países examinaron una estrategia internacional concertada para fomentar la estabilidad financiera en los merca-

dos emergentes. Tal estrategia se recoge en el informe *La estabilidad financiera en las economías de mercados emergentes*, preparado por representantes del G-10 y de Argentina, Corea del Sur, Hong Kong, Indonesia, México, Polonia, Singapur y Tailandia.<sup>38</sup>

En ese documento se señala que todo sistema financiero sólido debe tener políticas macroeconómicas y estructurales acertadas, una firme infraestructura jurídica, contable y de mercado y una eficaz gestión empresarial y disciplina de mercado, y sistema de supervisión y reglamentación adecuados. También se indican las funciones de los organismos internacionales de supervisión y de las instituciones financieras internacionales, que incluyen la prestación de asesoramiento y respaldo para la adopción y puesta en marcha de las prácticas y principios formulados en el informe mencionado. Los ministros participantes harán un seguimiento de la formulación y puesta en marcha de la estrategia.

En las reuniones del FMI celebradas en abril de 1997, se insistió asimismo en el papel crucial que el propio FMI debe desempeñar a fin de alcanzar una liberalización ordenada de los movimientos de capital a escala mundial. Al efecto el Comité Provisional aprobó un plan para enmendar el Convenio Constitutivo del FMI —lo cual requerirá de un amplio consenso de los países miembros— a fin de extender la jurisdicción que la institución tiene sobre las transacciones en cuenta corriente, a los movimientos de capital.

Por otra parte, el 12 de abril de 1995, el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, había emitido una propuesta que finalmente se concretó el 9 de abril de 1997, al publicarse un informe del mencionado Comité, que establece los *Principios Básicos de Basilea*, consistentes en 25 líneas directrices, que constituirán los “requerimientos mínimos” aplicables para la supervisión de los bancos en los mercados emergentes. Esas directrices fueron establecidas en colaboración con las autoridades supervisoras de quince países emergentes, así como con otras autoridades como el FMI y el Banco Mundial.

Las medidas adoptadas en el marco de las normas del BPI y del informe *Estabilidad financiera en las economías de mercado emergentes*, serán preventivas, al igual que el sistema de detección de crisis, a diferencia de los NAP, a los cuales se recurriría sólo cuando se presentara, o estuviera a punto de presentarse, un colapso financiero.<sup>39</sup>

Debe señalarse que tras las reacciones que siguieron a la crisis mexicana, los inversionistas se han vuelto más cautos y sensibles a los fundamentos económicos de los países receptores, en especial, déficit en cuenta corriente en relación con las reservas de divisas, deuda externa, ahorro interno, solidez del sistema bancario, etcétera. A ello se suma el hecho de que están mejor informados, merced a los mecanismos recientemente creados.

Aunque no se puede afirmar que por todo lo anterior está superada la volatilidad en el precio de los activos y en las corrientes de capital, los expertos consideran que el riesgo de que se propaguen los trastornos de índole financiera es menor en la actualidad que a principios de 1995. A lo largo de ese año, contrariamente a la tendencia con anterioridad, la inversión extranjera directa en los países subdesarrollados aumentó 17%, en tanto que la inversión en cartera se redujo 27 por ciento.<sup>40</sup>

Con el fin de reforzar la vigilancia de los mercados financieros, el G-7 recomienda fortalecer el Comité de Basilea sobre supervisión bancaria y a la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés); ambos organismos han tratado, sin éxito hasta ahora, de coordinar esfuerzos acerca de los requisitos de capital.

39 Las normas ya existentes en el marco del Comité de Basilea y otros organismos, así como la descripción de los esfuerzos de cooperación para regular tanto los bancos internacionales como las empresas de valores sobre una base global, regional y bilateral, se encuentran en Takatoshi y Folkerts-Landau, *Ibidem*.

40 Ito, Takatoshi y Folkerts-Landau, *Ibid.*, p. 6.

38 *Boletín del FMI*, vol. 26, núm. 10, 2 de junio de 1997, pp. 158-160.



En vista de que las estrategias mencionadas son muy recientes, resulta difícil juzgar su utilidad y sus posibilidades de éxito. Pero es indudable que gobiernos, bancos centrales y controladores de valores tienen aun mucho por hacer en cuanto a la cooperación y la coordinación internacional de las reglas legales, contables, de supervisión, de publicación de datos, etcétera. Sobre todo deben resolver el problema de obtener información acerca de las actividades de las instituciones no bancarias que operan internacionalmente. De allí la importancia de los esfuerzos de coordinación que se estarán realizando entre el FMI, la OCDE, la Organización Mundial de Comercio y el Acuerdo Multilateral sobre Inversiones, actualmente en proceso de negociación.

Además de trabajar en pos de mercados financieros menos volátiles, cada país debe pugnar por alcanzar un equilibrio entre sus recursos financieros y los procedentes del extranjero; ello implica intensificar los esfuerzos por promover el ahorro interno —y su inversión en el propio mercado—, pues su insuficiencia y la fuga de capitales están en el origen de las crisis recientes.

CUADRO 1  
CRECIMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS DERIVADOS

(miles de millones de dólares y porcentajes)

	1986		1995	
	mmd	porcentaje	mmd	porcentajes
futuros sobre tasas de interés	370.00	59.85	5 863.30	63.84
opciones sobre tasas de interés	146.50	23.70	2 741.60	29.85
futuros sobre divisas	10.20	1.65	37.90	0.41
opciones sobre divisas	39.20	6.34	43.20	0.47
futuros sobre índices bursátiles	14.50	2.35	172.20	1.87
opciones sobre índices bursátiles	37.80	6.11	326.90	3.56
<i>Total negociable en bolsa</i>	<i>618.20</i>	<i>100.00</i>	<i>9 185.10</i>	<i>100.00</i>
Norteamérica	518.10	83.81	4 847.20	52.77
Europa	13.10	2.12	2 241.20	24.40
Asia-Pacífico	87.00	14.07	1 990.10	21.67
Otros			106.60	1.16
<i>Total de instrumentos extrabursátiles</i>	<i>n.d.</i>		<i>17 990.00</i>	

Nota: los instrumentos derivados extrabursátiles consisten básicamente en *swaps* de tasas de interés, *swaps* de divisas, contratos con tope mínimo de interés, contratos con tope máximo de interés, contratos con tope máximo y mínimo de interés y opciones sobre *swaps*.

FUENTE: Folkerts-Landau, David y Takatoshi Ito. *International Capital Markets, Developments, Prospects and Policy Issues*. FMI, Washington, D.C., agosto de 1995 y septiembre de 1996.

CUADRO 2  
 NUEVOS ACUERDOS DE PRÉSTAMO.  
 PARTICIPANTES Y APORTACIONES

<i>Participantes</i>	<i>Aportaciones</i>	
	<i>Millones de DEGs</i>	<i>%</i>
Estados Unidos	6 712	19.74
Bundesbank	3 557	10.46
Japón	3 557	10.46
Francia	2 577	7.58
Reino Unido	2 577	7.58
Arabia Saudita	1 780	5.24
Italia	1 772	5.21
Banco Nacional Suizo	1 557	4.58
Canadá	1 396	4.11
Países Bajos	1 316	3.87
Bélgica	967	2.84
Banco Sueco	859	2.53
Australia	810	2.38
España	672	1.98
Austria	412	1.21
Noruega	383	1.13
Dinamarca	371	1.09
Kuwait	345	1.01
Autoridad Monetaria de Hong Kong	340	1.00
Corea del Sur	340	1.00
Finlandia	340	1.00
Luxemburgo	340	1.00
Malasia	340	1.00
Singapur	340	1.00
Tailandia	340	1.00
<i>Total</i>	<i>34 000</i>	<i>100.00</i>

FUENTE: *Boletín del FMI*, publicación quincenal del FMI, Washington, vol. 26, núm. 3, febrero 17 de 1997, p. 33.