

LA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

Reformar el FMI no es Suficiente

SEBASTIAN EDWARDS

- Ahora que ha sido resuelto el tema básico del financiamiento del Fondo Monetario Internacional (FMI), la atención de todo el mundo ha girado hacia la tarea de construir una nueva "arquitectura financiera internacional". El problema es que la estructura del FMI no le permite operar eficazmente en un mundo moderno donde la confianza del inversionista es clave, y donde la disseminación de la información en forma no censurada y oportuna es de suma importancia. Enfrentado con esta realidad, se han ofrecido dos soluciones generales. La primera pasa por imponer controles sobre la movilidad de capitales. La segunda es hacer una revisión completa del FMI —algunos incluso han hablado de transformarlo en banco central global— a la espera de que sea capaz de lidiar con la nueva realidad de flujos masivos de capitales privados. Ambas soluciones son insatisfactorias.
- El FMI debería ser reemplazado por tres instituciones altamente especializadas. La primera sería la *Agencia de Información Global*, cuyo único papel sería proveer información oportuna y no censurada sobre la salud financiera de los países. Esto lo haría tempranamente, mientras todavía haya tiempo para implementar acciones correctivas. Elaboraría un *ranking* de los sistemas financieros de los países, y utilizaría técnicas modernas del manejo de riesgo para evaluar la fragilidad de las diferentes economías.
- La segunda institución ayudaría a prevenir las crisis, jugando un papel proactivo en el sistema financiero mundial —en vez de reactivo como lo hace el FMI en la actualidad. Esta institución, llamémosla *Entidad Global de Financiamiento Contingente*, extendería substanciales líneas de crédito contingentes a los países que, aun cuando solventes, se ven enfrentados por problemas de liquidez transitorios. Esta institución jugaría el papel similar al de un prestamista internacional de último recurso.
- La tercera institución —que podemos denominar la *Agencia Global de Reestructuración*— estaría a cargo de aquellos países que, pese a todos los esfuerzos, caen en una crisis. Ayudaría a los países a reestructurar sus deudas, y proporcionaría recursos condicionados. Para minimizar el problema de coordinación asociado con crisis mayores, a esta agencia se le permitiría convocar un periodo de "enfriamiento" —no muy distinto al "Capítulo 11" para las empresas en los EE.UU.—, el cual otorgaría a los acreedores y deudores el tiempo necesario para elaborar en forma ordenada una reestructuración de la deuda.
- El Banco Mundial también necesita "reinventarse". Bajo esta nueva "arquitectura financiera", la ayuda para el desarrollo debería quedar mucho más descentralizada. La manera más fácil y directa de lograr eso sería transfiriendo la mayor parte de los bienes del Banco Mundial, además de sus funciones, a los bancos regionales de desarrollo, manteniendo al mismo tiempo una operación mínima de tipo consultivo, que podría aprovecharse del conocimiento comparativo acumulado por el Banco en Washington.

Sebastián Edwards, Profesor de Economía Internacional en el Anderson Graduate School of Management de la UCLA.

La aprobación hacia fines del año 1998, por parte del Congreso estadounidense, de 18 mil millones de dólares en financiamiento para el FMI ha sido acogida con un sentido de alivio por la mayoría de los observadores de los mercados financieros internacionales. Con fondos adicionales a su disposición, el FMI podrá asistir a Brasil —el gigante lastimado— a defenderse de los especuladores y reestructurar su doliente economía.

Ahora que ha sido resuelto el tema básico del financiamiento, la atención de todo el mundo ha girado hacia la tarea de construir una nueva "arquitectura financiera internacional".

A fines de octubre de 1998, el G-7, compuesto por los siete países industrializados más grandes, emitieron un comunicado delineando su propuesta para un nuevo sistema financiero global. Lamentablemente, las reformas propuestas por el G-7 —menos silencio de parte del FMI, financiamiento contingente para países seleccionados y una mejor regulación financiera— son claramente insuficientes. Estas propuestas representan una modesta reforma del sistema actual, fundado hace ya más de cincuenta años, y mantienen al FMI en el centro.

El problema es que la estructura del FMI no le permite operar eficazmente en un mundo moderno donde la confianza del inversionista es clave, y donde la diseminación de la información en forma no censurada y oportuna es de suma importancia. Michael Mussa, el economista jefe del FMI, recientemente reconoció que dada la estructura del Fondo y su política, sería incluso muy difícil implementar la modesta propuesta del Presidente Clinton para líneas de crédito preventivo a los países que sufran de problemas de liquidez transitorios.

Enfrentado con esta realidad, se han ofrecido dos soluciones generales. La primera es darle la espalda a la globalización, imponiendo controles sobre la movilidad de capitales. La segunda es hacer una revisión completa del FMI —algunos incluso han hablado de transformarlo en banco central global— y que sea capaz de lidiar con la nueva realidad de flujos masivos de capitales privados. Ambas soluciones son insatisfactorias. Los controles de capitales son inefectivos, ya que inducen a la corrupción y son de difícil fiscalización en sistemas democráticos (se nos dice que funcionan bien en China, ¡pero ése es exactamente el punto!)¹ Por otra parte, la

reestructuración del FMI para esta nueva realidad requiere demasiado esfuerzo y sería demasiado caro.

A medida que nos acercamos al fin del siglo, lo que necesitamos es un conjunto de nuevas instituciones multilaterales pequeñas y eficientes, y que sean capaces de operar efectivamente en un mundo de movilidad global de capitales. Tales instituciones deberían proveer información y actuar en forma preventiva para evitar las mayores crisis. Por otra parte, deberían reducir el "riesgo moral" y proveer incentivos para que el sector privado se comporte en forma prudente, evitando riesgos no justificados.

Las primeras características de esta nueva estructura institucional internacional tendrían que ser discutidas ampliamente por representantes de todas las regiones del mundo, y no solamente por los países ricos. El primer paso en este proceso consistiría en la convocación de una conferencia internacional mayor, en el espíritu de la conferencia Bretton Woods de hace 54 años, a fin de diseñar el nuevo sistema global. Tal conferencia resultaría en la eliminación del FMI y su reemplazo por tres pequeñas instituciones especializadas con mandato y capacidad de ayudar a prevenir las mayores crisis financieras generalizadas y costosas. Por otra parte, el Banco Mundial debería ser reducido en forma importante, transfiriéndose la mayor parte de sus funciones y bienes a bancos de desarrollo regionales fortalecidos.

Reemplazar el FMI por tres pequeñas instituciones especializadas

En el año 1993, junto con Julio Santaella, publiqué un largo estudio en el cual evaluamos la eficacia de los programas del FMI durante la época Bretton Woods de tipo de cambios fijos. Después de analizar en gran detalle 48 crisis macroeconómicas ocurridas en los países en desarrollo —y desde todos los ángulos posibles, incluyendo sus ramificaciones políticas y sociales— concluimos que, en general, durante ese período los programas del FMI habían sido exitosos.² Nuestros resultados fueran tan llamativos que Stanley Fischer, entonces profesor del MIT y actualmente el número dos en el FMI, los consideró casi demasiado buenos para ser verdaderos. Sin embargo, los buenos viejos tiempos de los programas efectivos del FMI han desaparecido. Un

¹ Sobre controles de capitales, véanse mis trabajos "Capital Controls Are not the Cause of Chile's Success", *The Wall Street Journal*, 3 de abril 1998, "Barking Up the Wrong Tree", *Financial Times*, 7 de octubre de 1998, y "Capital Outflows Limits Don't Work", *The Los Angeles Times*, 12 octubre 1998.

² Sebastián Edwards y Julio Santaella, "Devaluation Controversies in Developing Countries: Lessons from the Bretton Woods Era", en M. Bordo y B. Eichengreen, *A retrospective on the Bretton Woods System*, University of Chicago Press, 1993.

análisis incluso superficial del involucramiento reciente del FMI en el Sudeste Asiático y Rusia demuestra claramente que en el pasado reciente el FMI ha fracasado en forma miserable las más de las veces. No debe sorprender que *The Wall Street Journal* se haya referido al "beso de la muerte" del FMI.

Bajo la propuesta en estudio, el FMI debería ser reemplazado por tres instituciones altamente especializadas. La primera sería la *Agencia de Información Global*, cuyo único papel sería proveer información oportuna y no censurada sobre la salud financiera de los países. Esto lo haría tempranamente, mientras todavía haya tiempo para implementar acciones correctivas. Elaboraría un *ranking* de los sistemas financieros de los países, y utilizaría técnicas modernas del manejo de riesgo para evaluar la fragilidad de las diferentes economías. En el *ranking* del desempeño de los diferentes países, la agencia utilizaría una combinación de la economía y finanzas modernas, junto con el pragmatismo. Por otra parte, consultaría a los analistas independientes del sector privado, académico y de otras instituciones. Si no existe información suficiente —o si la información no parece confiable—, lo señalaría, alertando así a los inversionistas y obligando a los países a implementar reformas verdaderas. Enfrentados con esta entidad de *ranking* independiente que —al contrario de la práctica del FMI actual— hablaría en forma libre, los países tendrían el incentivo para adoptar modernas prácticas de contabilidad, instalar efectivos marcos fiscalizadores y evitar desequilibrios financieros peligrosos.

La segunda institución ayudaría a prevenir las crisis, jugando un papel proactivo en el sistema financiero mundial —en vez de reactivo como lo hace el FMI en la actualidad. Esta institución, llamémosla *Entidad Global de Financiamiento Contingente*, extendería substanciales líneas de crédito contingentes a los países que, aun cuando solventes, se ven enfrentados por problemas de liquidez transitorios. De hecho, este tipo de línea de crédito preventiva fue propuesto por el Presidente Clinton a principios de octubre del año 1998. A fin de calificarse para la ayuda, los países tendrían que cumplir con algún requisito mínimo en cuanto a divulgación de información y transparencia, así como en términos de sus fundamentos económicos. Solamente los países que hayan sido certificados por la *Agencia de Información Global*, discutida anteriormente, calificarían para estos créditos. Estos, a su vez, tendrían plazos muy cortos y llevarían tasas de intereses relativamente altas.

Al actuar antes que estalle una crisis —y no como normalmente lo hace el FMI después del co-

lapso de la moneda— y al hacer disponibles líneas de crédito contingentes lo suficientemente grandes, esta institución ayudaría a restablecer la confianza antes de que sea demasiado tarde. Esta *Entidad Global de Financiamiento Contingente* jugaría el rol de una especie de prestamista internacional de último recurso. Sin embargo, al ayudar únicamente a los países elegibles, proporcionaría un conjunto de incentivos correctos, minimizando así los serios problemas de riesgo moral.

Una característica interesante de las líneas de contingencia es que si el país en cuestión tiene éxito en repeler un "ataque especulativo", no tendría necesidad de girar la línea de crédito. Esto significa que la estructura de costos asociados a este tipo de financiamiento debería basarse en una combinación de pagos de compromiso y tasas de interés cobrados en caso de que la línea sea girada.

La tercera institución —llamémosla *Agencia Global de Reestructuración*— estaría a cargo de la "reconstitución", lidiando con aquellos países que, pese a todos los esfuerzos, caen en una crisis. Ayudaría a los países a reestructurar sus deudas, y proporcionaría recursos condicionados. Para minimizar el problema de coordinación asociado con las mayores crisis, a esta agencia se le permitiría convocar un período de "enfriamiento" —no muy distinto al "Capítulo 11" para las empresas en los EE.UU.—, el cual otorgaría a los acreedores y deudores el tiempo necesario para elaborar en forma ordenada una reestructuración de la deuda.

De inmediato surgen varias interrogantes importantes, incluyendo el del personal y del financiamiento. Sin embargo, estos problemas son más aparentes que reales. Dado que bajo este plan el FMI quedaría eliminado, las nuevas instituciones podrían equiparse en parte con los actuales profesionales del FMI. Otros expertos, no obstante, tendrían que ser del sector privado. El financiamiento inicial, por otro lado, provendría del traspaso de los actuales bienes del FMI así como algunos del Banco Mundial. Así, el financiamiento adicional para la *Entidad Contingente* debería provenir de compromisos del G-7. Adicionalmente, los temas relacionados a la coordinación, la gobernabilidad y la necesidad de rendir cuenta tendrían que ser abordados antes de que estas instituciones empezaran a operar.

A punto de transformarse en una nota: El Banco Mundial al fin de siglo

Durante muchos años el Banco Mundial era la institución primordial de desarrollo en el mundo.

Proporcionaba financiamiento para proyectos de infraestructura y capitales importantes, liderando las batallas iniciales en el combate mundial contra la pobreza. Por otra parte, durante los años 1980 jugó un papel importante al ayudar a diseñar el proceso de reformas orientadas al mercado tanto en países en desarrollo como en aquellos que habían sido anteriormente comunistas. Tal como he documentado en mayor detalle en otro lugar, el Banco Mundial tuvo una importancia especial al contribuir al diseño de estrategias de apertura comercial en muchos países menos desarrollados.³

Sin embargo, durante la segunda mitad de los años noventa, el Banco empezó rápidamente a perder importancia, y con una frecuencia creciente se encontró reaccionando tardíamente y siguiendo el liderazgo del FMI. Un problema fundamental fue que, como institución financiera madura, el Banco dispone de limitados recursos nuevos. De hecho, en algunas regiones, tales como América Latina, el préstamo neto anual del Banco Mundial es extremadamente pequeño, tanto en términos absolutos como respecto del Banco Interamericano de Desarrollo. Por otra parte, de alguna manera el Banco ha sido víctima de sus propios éxitos. A medida que la inversión liderada por el gobierno ha disminuido en la mayoría de los países, se ha reducido igualmente la demanda por financiamiento del Banco.

Un segundo problema es que el Banco Mundial ha perdido su norte. Algunos lo ven como institución de financiamiento de proyectos, sustentadora de reformas orientadas al mercado, convertido en institución benefactora humanitaria, en activista proverde. Otros lo ven como un regreso a la época de los proyectos gigantescos realizados por los gobiernos. Sin embargo, la mayoría no sabe muy bien como entenderlo ya. Esto, a su vez, ha generado una ansiedad tremenda entre el personal junto con un manifiesto deterioro de la calidad profesional de su trabajo.

Aun cuando todavía no se puede concluir demasiado, la mayoría de la evidencia indica que los esfuerzos realizados por el actual presidente James Wolfensohn para reorientar el Banco desde la economía pura hacia tareas de desarrollo mejor definidas, en gran medida, han fracasado. Cuatro años después de que Wolfensohn asumiera, aún no ha logrado un solo éxito de la institución bajo su mando. Peor aún, el reciente esfuerzo del Banco por desasociarse de la *debacle* del Este Asiático, es poco sincero por decir lo menos. Durante muchos años el

Banco Mundial constituyó el más ferviente admirador de los tigres, proclamando en forma pública, incluso a mediados de 1997, a Indonesia un gran ejemplo de cómo los países deberían implementar las políticas de desarrollo. La incapacidad del Banco para prever la crisis del Este Asiático indica muy claramente que la mayoría de su personal basado en Washington D.C. se ha quedado peligrosamente aislado de las realidades de los países sobre los cuales trabajan.

Sin embargo, existen áreas donde el Banco Mundial no tiene igual. Tal es el caso cuando se trata del conocimiento de experiencias comparativas. El Banco es el depositario de una cantidad tremenda de información sobre "mejores prácticas" —es decir sobre cuáles prácticas específicas han resultado bien— al igual que sobre las "peores prácticas". Los ministros que se encuentren en dificultades, que intenten descubrir si un enfoque específico para reducir la tasa de deserción de la educación secundaria, por ejemplo, ha sido implementado en otra parte, encontrarían un tesoro de información en el Banco.

Bajo esta nueva "arquitectura financiera", la ayuda para el desarrollo debería definirse de forma mucho más descentralizada. La manera más fácil y directa de lograr eso sería transfiriendo la mayor parte de los bienes del Banco Mundial, además de sus funciones, a los bancos regionales de desarrollo, manteniendo al mismo tiempo una operación mínima de tipo consultivo, que podría servirse del conocimiento comparativo acumulado por el Banco en Washington. Al transferir recursos y personal a las áreas pobres del mundo, sería posible comprender mejor los problemas específicos y únicos enfrentados por tales países. La particularidad cultural sería fácilmente internalizada y las sensibilidades políticas no serían atropelladas como frecuentemente ha sido el caso en el pasado.

Comentarios finales

Desde luego, implementar una reforma sobre estas líneas no sería tarea fácil, ya que existen muchos intereses políticos que defienden al sistema actual. El Departamento del Tesoro de los Estados Unidos objetaría, al igual que la burocracia internacional actual.

No obstante, a menos que pensemos en forma radical, seremos incapaces de construir un sistema monetario internacional que permita que todos los países del mundo disfruten de los beneficios de la globalización, y a la vez eviten sus mayores desventajas. **PR**

³ Sebastián Edwards, "Trade Liberalization Reforms and the World Bank", *American Economic Review*, 87, 2 (1997).