



LA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

Álvaro ESPINA

Necesidad y líneas de reforma de los acuerdos de Bretton Woods

Los efectos desestabilizadores de la rápida escalada financiera de los años noventa, se manifestaron, según Alexander Lamfalussy (2000) en las cuatro grandes oleadas de crisis de los dos últimos decenios: la latinoamericana, de 1982-83; la de México, de 1994-95; la asiática, de 1997-98, y la rusa, de 1998-99. Todas ellas estallaron tras un periodo de endeudamiento masivo a corto plazo, que, apoyándose en el comportamiento exuberante de los inversores de los países más ricos, formó enormes burbujas de precios de los activos.

Las dos últimas crisis tuvieron, sin embargo, la virtud de desencadenar un debate en el centro mismo de los órganos de decisión política a escala internacional, bajo el epígrafe de la llamada Nueva Arquitectura Financiera Internacional (NAFI), del que emanó un consenso acerca de la necesidad de adoptar regulaciones internacionales y de desencadenar mecanismos de armonización en un conjunto de ámbitos hasta ahora regulados exclusivamente por los Estados. Esta rápida evolución se debe a la acumulación de evidencia acerca de que el funcionamiento adecuado de los sistemas financieros nacionales produce externalidades que afectan con toda su intensidad al conjunto del sistema económico internacional y que exigen, por lo tanto, actuaciones conjuntas de cooperación y regulación (Dixit-Olson 1996).

La experiencia extraída de la crisis asiática por el FMI, analizada por Fischer (1999c), la presentó Michel Camdessus (1999) ante la International Foreign Association en Nueva York, sintetizando en siete principios su legado en materia de política regulatoria:

1) No se puede volver a las políticas de control de tipos de cambio: el sistema financiero internacional debe basarse en un mercado de capitales integrado y abierto.

2) El buen gobierno va a ganar una prominencia creciente en la vida internacional, y el buen gobierno se basa en la transparencia y la responsabilidad, tanto en la esfera pública como en el ámbito privado.

3) Un sistema financiero internacional saludable sólo puede existir si las instituciones financieras nacionales son también saludables, y para ello los sistemas nacionales deben aplicar mecanismos internacionalmente normalizados de regulación financiera y supervisión bancaria.

4) Es necesario crear incentivos para que el sector privado persiga la búsqueda de oportunidades en los mercados mundiales, pero comparta también equitativamente los riesgos y las responsabilidades que puedan aparecer.

5) El concepto de buen gobierno debe complementarse con un compromiso de aplicar sólidas políticas sociales y de desarrollo humano.

6) Sin necesidad de crear una arquitectura demasiado espectacular, resulta claro que un crecimiento equilibrado y una mayor estabilidad en el sistema monetario internacional implican intensificar la cooperación entre los países industriales líderes y crear mecanismos reforzados para materializar esta cooperación.

7) Las Instituciones Financieras Internacionales (IFIs) deben ser reforzadas.

regla general de funcionamiento transparente —sometiendo, además, al Fondo a evaluaciones independientes, públicas y periódicas—, y todo ello sin perder sus actuaciones el grado de confidencialidad imprescindible para algunas de las tareas propias del prestamista de última instancia (como sucede actualmente, por ejemplo, con la Reserva Federal). El CMFI celebra una reunión anual, la tercera de las cuales tuvo lugar en abril de 2001.

La propuesta de convertir al FMI en prestamista de última instancia había sido desarrollada por Stanley Fischer (1999a y b) siguiendo las orientaciones clásicas de Bagehot (1873). Sin embargo, al no poderse apelar en el sistema financiero global a una entidad emisora de dinero, la limitación de los fondos disponibles —incluso con el aditamento de las líneas SRF y CCL— exige una colaboración estrecha del Fondo con los suministradores privados de fondos, que en algunos casos puede resultar contradictoria con su papel de agente garante del bien público global, lo que implica disponer de la facultad de imponer cierta disciplina entre los acreedores en caso de crisis. Resulta, por ello, imprescindible un aumento de los recursos financieros propios del FMI mediante un aumento de las cuotas que respete los principios constitutivos, adaptando los criterios para su determinación a la situación actual, para lo cual se cuenta ya con una evaluación externa que se hizo pública en septiembre de 2000.

La mejor definición disponible de la Nueva Arquitectura Financiera Internacional, y de los mecanismos de regulación, la dio el propio ministro del Tesoro británico, Gordon Brown, sintetizando la idea en cinco códigos de buenas prácticas (CBP):

1) El Código sobre transparencia en las políticas fiscal, financiera y monetaria de los países, basado en las conclusiones de tres grupos de trabajo del FMI —reunidos bajo la presidencia de Mervyn King, del Banco de Inglaterra— que fueron presentadas a la reunión de su Comité Interino de 5 de octubre de 1998.

2) El Código sobre orientaciones e instrumentos para la gestión de las crisis financieras internacionales, condicionando la intervención del FMI al respeto por parte de los países afectados de las buenas prácticas y los compromisos incorporados a los programas elaborados con la participación del propio Fondo (o doctrina de la condicionalidad).

3) El Código sobre regulación de los sistemas financieros nacionales y sobre supervisión bancaria, elaborado por un Comité Permanente de Regulación Financiera Global, a partir de las

4) El Código sobre conducta, gestión y gobierno de las empresas, elaborado por la OCDE.

5) El Código sobre política social y de cooperación para el desarrollo, redactado por el Banco Mundial.

6) Finalmente, aunque todavía no pueda hablarse de un Código, existe un conjunto de cuestiones relacionadas con el buen gobierno de la economía —conectadas, a su vez, con la calidad de las instituciones responsables de la política económica— que han comenzado a tratarse a medida que se han presentado en relación con la problemática de resolución de las crisis.

El desarrollo de la Nueva Arquitectura Financiera Internacional durante el trienio 1998-2001 se analiza en este trabajo subdividiéndolo en seis epígrafes, que se corresponden con estas seis áreas, o Códigos de buenas Prácticas.

El CBP sobre transparencia y prevención

El primero de aquellos códigos fue adoptado por el FMI en su reunión de abril de 1998 y quedó complementado en la primavera siguiente con un Manual de aplicación. El Código y el Manual de Transparencia Fiscal —de adopción voluntaria para los países— regula la actuación de los sujetos soberanos en lo concerniente a cuatro grandes áreas o principios generales: 1) Una clara definición de funciones y responsabilidades, con separación de papeles y entre el gobierno, el Banco Central, los entes reguladores y el resto de la economía, y con un marco legal y reglamentario transparente en la correspondiente materia (fiscal, presupuestaria, financiera, monetaria y de supervisión bancaria). 2) El acceso del público a la información, garantizando la publicación en calendarios prefijados de información sobre la

(2) El Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (BCBS) fue creado en 1974 por los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Diez y se ha venido reuniendo regularmente tres o cuatro veces al año desde entonces. Su objetivo inicial fue elaborar y aconsejar indicadores adelantados de alarma para evitar quiebras como la del banco alemán Bankhaus Herstatt. En julio de 1988 se alcanzó el «Acuerdo de Capital de Basilea», por el que se establecieron normas comunes para la medición de la suficiencia de capital de los bancos. Entre 1999 y 2000 se elaboró un nuevo proyecto, sometido a consulta durante el primer trimestre de 2001. En junio de 1996 la cumbre del G-7 celebrada en Lyon solicitó al Comité la elaboración de una «norma» mínima sobre supervisión bancaria en los mercados emergentes.

actividad pasada, actual y proyectada de los gobiernos y los entes con atribuciones en cada uno de aquellos ámbitos, incluyendo todas las «actividades cuasifiscales» encomendadas a entidades no gubernamentales. 3) Transparencia en la preparación, ejecución y publicación del presupuesto, así como en la rendición de cuentas tanto del presupuesto como de las políticas fiscal, financiera, bancaria y monetaria, especificando sus objetivos, previsiones, bases, cuadros macroeconómicos y principales riesgos, así como procedimientos explícitos de ejecución del gasto aprobado y de actuación de los entes que garantizan el cumplimiento de la regulación, de las sanciones impuestas y las decisiones adoptadas por los mismos. 4) Evaluación independiente y con garantías de integridad de las cuentas y las estadísticas del presupuesto del Estado y las de los restantes entes, así como sobre el control democrático de estos últimos.

La adopción de éste Código de Transparencia Fiscal es voluntaria para los países y en buena medida recoge las mejores prácticas observadas actualmente en cada una de estas materias por algún país, sin que ninguno las aplique íntegramente todavía. Se trata, por tanto, de un modelo ideal y consensuado de lo que la comunidad internacional entiende actualmente por buen gobierno, del que el propio Código ofrece una versión simplificada — como orientación para los países en vías de desarrollo— que contiene 24 «requisitos o normas mínimas de transparencia fiscal».

El Fondo estableció enseguida sistemas normalizados para la diseminación internacional de datos, tanto generales —GDDS, sistema adoptado a finales de 1997— como especiales, sobre reservas internacionales —SDDS, adoptado en marzo de 1999—; actualizó el Manual sobre Estadísticas Financieras de los Gobiernos (GFS) —cuya anterior versión era de 1986— y las armonizó con el Sistema de Cuentas Nacionales de 1993; emprendió también la tarea de presentar casos de estudio sobre el cumplimiento del Manual (3), y ha venido ofreciendo periódicamente un estado de la cuestión, a través de los informes sobre la observancia de códigos y normas (IOCNs, en inglés: ROSCs) y sintetizando los avances en cinco epígrafes (definidos por primera vez en FMI, 1999b): 1) transparencia, normas estandarizadas y vigilancia; 2) fortalecimiento de los sistemas

(3) El primero de ellos (1999c), realizó el examen de Argentina, el Reino Unido, un avance sobre Australia y un informe sobre el desarrollo de las normas internacionales NAFI (parte IV). En enero de 2001 los servicios del FMI y del Banco Mundial han realizado un balance de toda esta experiencia en el documento: *Assessing the Implementation of Standards: A review of Experience and next Steps*, accesible en: <http://www.imf.org/external/np/pdr/sac/2001/eng/review.htm>.

financieros; 3) integración ordenada de los mercados financieros internacionales; 4) implicación del sector privado en la prevención y resolución de las crisis financieras, 5) aspectos sistémicos.

En la reunión de primavera de las IFIs de abril de 2001 el Fondo presentó un documento de *Avance* (hasta finales del año 2000) de la *Reforma de la arquitectura financiera internacional*, subdividido en dos grandes apartados: a) prevención de las crisis y su supervisión por el FMI (4), y b) resolución y gestión de las crisis. Tanto en uno como en otro bloque se incluyen materias referentes a los cinco códigos, aunque la acción especializada del Fondo se refiere básicamente a los dos primeros. En lo que se refiere a los nuevos instrumentos, en marzo de 2001 el Fondo creó un nuevo Departamento para llevar a cabo la vigilancia de los mercados financieros, siguiendo la recomendación del informe encargado a J. Lipsky, de J. P. Morgan, en otoño de 2000, en el que se señalaba la necesidad de contar con una unidad capaz de dar la alerta en casos de emergencia.

Algunas de las cuestiones incluidas en el bloque de prevención de las crisis distan de ser pacíficas desde el punto de vista de la teoría y la política económica académicas, que van en todas estas materias muy por detrás del desarrollo de los mercados financieros, como señalaba el director general del Fondo, Horst Köhler, en una reunión con los representantes del Bundestag en Berlín el 2 de abril de 2001. En lo que se refiere a la liberalización de los mercados de capitales, Köhler indicaba que el progreso en esa dirección requiere extraer las enseñanzas de la experiencia acumulada durante el decenio anterior, «incluyendo la adopción de mecanismos adecuados de regulación y monitorización». Con relación al régimen preferible de tipos de cambio, ni los analistas, ni los *policy-makers* nacionales ni el propio Fondo piensan actualmente que exista una política válida para todos los países en todas las circunstancias, aunque, según Köhler, todas las crisis financieras recientes «han estado relacionadas invariablemente —de forma directa o indirecta— con tipos de cambio fijos. Los tipos de cambio fijos, combinados con sistemas bancarios insuficientemente regulados y supervisados, permiten la aparición de burbujas especulativas, razón por la cual el FMI considera una elección mejor y más segura

(4) Con seis epígrafes: 1) gestión de la vulnerabilidad externa de los países; 2) fortalecimiento de los sistemas financieros; 3) normas y códigos internacionales; 4) liberalización y control del riesgo de la cuenta de capital de los países; 5) regímenes cambiarios sostenibles, y, 6) medidas para mejorar la transparencia y la rendición de cuentas.

un régimen de tipo de cambio flexible, especialmente en países con mercados emergentes». Sin embargo, un régimen de tipo de cambio convertible, acompañado de una política económica rigurosa, puede resultar (...) adecuada para «quebrar el espinazo» de una inflación persistente» (5). Esa es pues la doctrina oficial sostenida por el Fondo en un asunto, que, por razón de la materia, constituye el «núcleo de la capacidad de consejo del FMI».

El nonato CBP sobre gestión de las crisis

Es, con mucho, el segundo bloque de materias, referidas al segundo código, el que resulta más complejo desde el punto de vista político y regulatorio, ya que en él se incluye, por un lado, el epígrafe sobre la «participación del sector privado para evitar y resolver las crisis», y, por otro, «la capacidad financiera y la reforma del FMI». Los objetivos del epígrafe sobre el sector privado son: limitar el riesgo moral (o sea, las actuaciones privadas de mala fe, inducidas por la confianza en que al final el Fondo acudirá a rescatar a los países en crisis); reforzar la disciplina de mercado, y resolver las crisis de forma ordenada cuando éstas, finalmente, acaban ocurriendo. Entre las metas en que el FMI subdivide este objetivo se encuentra la elaboración y aplicación del Código de buenas prácticas financieras, del que se habla más adelante, y un conjunto de acciones de fomento para facilitar el diálogo entre el sector financiero y las autoridades nacionales, en el que no parece haberse avanzado mucho.

Pero el asunto crucial se encuentra en la problemática de la acción colectiva en el momento en que eventualmente ocurren las crisis. El documento de los servicios del FMI sobre *Solución y prevención de las crisis financieras: El papel del sector privado*, de marzo de 2001 (6), constata que en estos casos, y ante la incertidumbre informativa sobre las intenciones de los demás, existe la tendencia entre los acreedores individuales a comportarse como *free-riders* y a iniciar una carrera para «cobrar lo antes posible y sacar ventaja al resto de los acreedores, bloqueando los planes de reestructuración de la deuda». Las instituciones más proclives a utilizar estas tácticas de bloqueo son conocidas como «buitres», por tratar de sacar ventaja a costa de los demás acreedores, haciendo inviables operaciones

(5) Véase a este respecto la multiplicidad de políticas defendidas en el *High-Level Seminar on Exchange Rate Regimes: Hard Peg or Free Floating*, IMF Headquarters, Washington, 19-20 de marzo de 2001. El discurso de Köhler puede verse en <http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/040201.htm>

(6) Disponible en <http://www.imf.org/external/np/ib/2001/esl/032601s.htm>

de reestructuración que resultarían óptimas para el conjunto de ellos, para el país afectado y para el sistema financiero global, cuya estabilidad, en palabras de Hörst Köhler, constituye un «bien público global».

El planteamiento del problema data de abril de 1999, cuando los responsables de las IFIs dieron por concluida la crisis asiática y extrajeron conclusiones de lo ocurrido. Gordon Brown expresó la idea con toda claridad: si se desea que el sistema actúe de forma responsable y anticipativa, «necesitamos reglas para evitar que en las situaciones de crisis el sector privado se limite a tomar el dinero público y a echar a correr». Por su parte, el subsecretario del Tesoro norteamericano de entonces, L. Summers afirmó: «Hoy se reconoce abiertamente que los prestamistas deben estar sometidos a reglas; lo que se ha hecho es abrir las negociaciones para establecer las restricciones que se les deben imponer».

En realidad, la propuesta de adoptar una norma internacional de suspensión y reestructuración de pagos para los países —en lugar de para las empresas, o para los consumidores, como sucede en el código de quiebras norteamericano— no es otra cosa que la internacionalización de un análisis institucional y una doctrina jurídica sin la que no es concebible hoy el funcionamiento de las economías modernas. De hecho, la progresiva internacionalización de las actividades de las empresas ha llevado a adoptar la Ley-modelo para regular las insolvencias y quiebras de las empresas establecidas en más de un país, a propuesta de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI), que Estados Unidos se ha comprometido a incorporar a la próxima reforma de su Código de Quiebras (véase Espina 1999b). El capítulo III de esta Ley-modelo implica el reconocimiento por parte del tribunal de quiebras de cada país del procedimiento incoado en otros países, de modo que su adopción progresiva impulsará probablemente una aproximación sucesiva entre las normativas nacionales de insolvencias y quiebras, mejorando la trabazón y generalización del sistema de cumplimiento de obligaciones a escala global. En paralelo con esta acción de la ONU, el Banco Mundial elaboró los *Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems*, que fueron presentados al Comité de Desarrollo en la primavera de 2001 y cuya segunda fase quedará completada en 2002. Se trata de un instrumento para orientar la asistencia técnica prestada por el Banco a los países en vías de desarrollo par facilitar las complejas reformas legales e institucionales del sistema de cumplimiento de obligaciones, que es la pieza clave para la seguridad jurídica de los agentes económicos y financieros.

Es previsible que en situaciones de normalidad esa armonización sirva para paliar la inexistencia de un verdadero derecho de insolvencias a escala internacional pero, con toda seguridad, esto no será suficiente en situaciones de crisis graves. En efecto, la experiencia de la crisis de 1997-1999 puso de manifiesto que las grandes depreciaciones de las monedas locales de las economías emergentes de Asia condujeron a liquidaciones masivas de los activos duraderos colocados como garantía de los préstamos a corto plazo denominados en divisas externas, en una situación en la que los balances de las principales empresas soportaban elevados niveles de apalancamiento en ese tipo de préstamos con garantía. El movimiento de pánico de los acreedores internacionales —en conjunción con la inexistencia de sistemas de insolvencia bajo tutela judicial mínimamente practicable— provocó el colapso de estas economías y las situó en espirales de contracción/devaluación que condujeron a trampas de equilibrio con niveles de crecimiento mínimos, situación que enseguida se contagió al resto de la economía. A la vista de esta experiencia, Miller y Stiglitz (1999) sugirieron la conveniencia de establecer un procedimiento especial de quitas aplicable bajo supervisión internacional a casos de graves devaluaciones asociadas a crisis financieras internacionales.

La propuesta de Miller y Stiglitz pretendía aplicar a todos los créditos denominados en divisas externas —en caso de ser ejecutados— una quita general equivalente a la devaluación de la moneda producida en circunstancias de crisis internacional bajo supervisión de las IFIs. De lo que se trataba con esta propuesta era de generalizar el carácter que ya tiene para los inversores exteriores estables la devaluación de la moneda de un país, administrando estos procesos de forma cooperativa y no dejando al mercado o a las autoridades nacionales que lo hagan por sí solos en los momentos de crisis graves, puesto que toda acción desordenada en tales circunstancias aumenta el riesgo sistémico.

La medida perseguía un doble objetivo: a) evitar los enormes desplazamientos de la curva de oferta en los países afectados por la crisis, con la consiguiente contracción de la producción a largo plazo y , b) obligar a los suministradores de crédito privados a internalizar *ex ante* el impacto multiplicativo del riesgo de insolvencia y del riesgo de tipo de cambio, en un contexto internacional que seguirá siendo de tipos de cambio variables, por mucho que se haga para cooperar en su estabilización, en línea con la sugerencia de Paul Volcker (1995).

Pero a lo más que se llegó en la reunión del Comité Interino del FMI de abril de 1999 fue a facultar a éste en situaciones graves a implicarse —como financiador de los pagos atrasados

y como mediador, para evitar situaciones de bloqueo— en las negociaciones entre deudores y acreedores tendentes a reestructurar las balanzas de pagos. Al mismo tiempo, se solicitó la presentación de propuestas que permitiera asegurar «*more ordered debt workouts*» (esto es: un procedimiento de suspensión de pagos y reestructuración de deudas), y se mandató al Fondo y al Banco para elaborar unas *Guidelines for Public Debt Management*, cuya versión revisada fue presentada en las reuniones de primavera de 2001.

Así pues, la discusión acerca de la suspensión de pagos y la reestructuración ordenada y reglada de los deudores soberanos quedó esbozada entonces en el seno del FMI. En aquella ocasión se alentó la posibilidad de incorporar a los contratos de crédito o de deuda soberana opciones de rescate (*call options*) a precios indexados respecto a indicadores económicos internacionales (como el índice de precios de las materias primas, general o específico, en el caso de economías especializadas en ellas), o someter tales contratos a quitas o esperas en la eventualidad de un agravamiento brusco de las condiciones externas o de caídas en la cotización de la divisa. También se recomendó rediseñar tales contratos y facultar a las autoridades a reestructurar la deuda —aun con la oposición de los tenedores más recalcitrantes— en caso de crisis graves e internacionalmente declaradas. Sin embargo, el temor de los países afectados ha sido siempre que un movimiento unilateral en esa dirección significase un encarecimiento del crédito, de modo que cualquier medida de este tipo debería ser asumida con carácter general por todos los emisores soberanos. De llegarse a esa situación, nos encontraríamos, *de facto*, ante el primer paso hacia un derecho de insolvencia de los emisores soberanos en el mercado global. Esta es la razón por la que el Comunicado final del Comité Interino del FMI de la primavera de 1999 invitó a elaborar propuestas para incorporar «cláusulas de acción colectiva en los contratos de deuda emitida por entes soberanos».

Para dar ejemplo de cumplimiento, países como el Reino Unido y Canadá vienen incluyendo desde el año 2000 este tipo de cláusulas en sus emisiones internacionales; Alemania ha hecho una declaración expresa de que sus bonos están sometidos a la legislación alemana aplicable en esas circunstancias, y el G-7 estudia generalizar estas cláusulas en todas sus emisiones internacionales. El problema es que nadie cree verosímil que uno de estos países vaya a encontrarse en un futuro previsible en situación de insolvencia o iliquidez internacional. En cambio —en ausencia de garantías de que todos los emisores procederán del mismo modo—, ninguno de los países en que esto puede ocurrir ha intentado hasta ahora incluir en sus bonos una cláusula de

acción colectiva, por miedo a resultar expulsado del mercado o a sufrir una elevación brusca de su riesgo-país y desencadenar la crisis. Ya que hasta hoy, en ausencia de regulación, la única salida practicable en caso de crisis financiera sigue siendo el tratamiento individualizado caso por caso, contando, en caso de necesidad —y tras la negociación del correspondiente programa de ajuste— con los créditos del FMI para situaciones de atrasos en los pagos, práctica iniciada en 1989 y ratificada por el Comité Ejecutivo en 1998 y 1999.

Sin embargo, estas técnicas resultan cada vez más insuficientes, especialmente porque la generalización desde 1980 de la práctica de emitir bonos, en lugar de acudir a los préstamos bancarios, por parte de los países emergentes, ha hecho que los acreedores privados sean actualmente anónimos, mucho más numerosos y de imposible coordinación. Pese a ello, la reestructuración de este tipo de deuda no ha resultado ni tan difícil ni tan destructiva como se había venido vaticinando. Ucrania y Pakistán llegaron a acuerdos de reestructuración a comienzos de 2000, sin tener que afrontar litigios judiciales. Ecuador fue el primer país en suspender los pagos de los Bonos Brady, en septiembre de 1999, pero cuando en julio de 2000 ofreció canjearlos por bonos a 30 y a 12 años el 98% de los bonistas lo aceptó y la cotización de la deuda subió. En cambio, en el caso de Perú, la acción judicial de una empresa «buitre» en junio de 2000 impidió la reestructuración y puede alentar la generalización en el futuro de este tipo de acciones *free-rider*, impidiendo futuras reestructuraciones. Esta es la razón de que la doctrina Miller-Stiglitz se haya abierto, ya que, como señala el documento de los servicios del Fondo sobre *Implicación del sector privado en las crisis*, se ha comprobado que los vaticinios según los cuales este tipo de reestructuraciones destruiría el mercado de bonos de países emergentes eran excesivamente pesimistas. Por el contrario, los operadores privados se quejan hoy, más bien, de la ausencia de reglas.

Para limitar la capacidad de los acreedores disidentes de obstaculizar las reestructuraciones, los servicios del FMI consideran conveniente introducir en los contratos de deuda soberana tres cláusulas de acción colectiva: a) de obligatoriedad de las decisiones mayoritarias; b) de reparto proporcional entre todos los tenedores de cualquier pago obtenido a través de sentencia judicial, y c) de representación colectiva a través de fideicomisarios. La cláusula de consentimiento de salida —por la que el gobierno se reserva la facultad de autorizar ésta— ha sido utilizada por Ecuador con buenos resultados. No obstante, ninguna de estas cláusulas resulta eficiente para contener los comportamientos de manada ante situaciones de crisis financiera. La pro-

tección de los países afectados por movimientos de pánico inversor requeriría adoptar un procedimiento internacional de «suspensión temporal de pagos de la deuda por causa de interés público», lo que exigiría modificar la Sección 2 b del Artículo VIII del Convenio constitutivo del FMI, ampliando las facultades de que ya dispone este organismo para establecer controles de capitales y cambiarios, otorgándole también jurisdicción para establecer controles en caso de suspensión de pagos. En cualquier caso, el procedimiento de adopción de tal enmienda al Convenio exigiría mayoría de países miembros y de un 85% de los votos, seguida de la incorporación de tal normativa al derecho interno de los países —lo que podría llevarse a cabo en paralelo con la ratificación de la ley modelo sobre insolvencias transfronterizas.

El CBP sobre regulación financiera global

El Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (BCBS) presentó ante la cumbre del G7 de 1997 en Denver dos documentos elaborados bajo la dirección de T. Padoa-Schioppa: uno conteniendo los veinticinco principios fundamentales de supervisión (*Core Principles for effective Banking Supervision*) y un compendio de tres volúmenes en los que se sintetiza todo el trabajo realizado por el Comité desde su fundación. El primer volumen contiene los métodos de supervisión que se consideran básicos. El segundo, los métodos avanzados, y el tercero los asuntos relacionados con la supervisión internacional. Este último volumen trata, entre otros asuntos, sobre la problemática de la insolvencia y la liquidación de un banco multinacional, partiendo, como caso de estudio, del análisis del cierre del banco BCCI. El dictamen del BCBS constituye una verdadera enciclopedia regulatoria y de intervención, que ha servido de orientación para el desarrollo de los principios fundamentales de regulación prudencial y supervisión bancaria.

El proyecto de Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea, que se encuentra actualmente en fase de adopción, se diferencia del de 1988 en que, mientras el actualmente vigente contiene exclusivamente un sistema de cálculo de requerimientos de capital relativamente sencillo, objetivo y fácilmente verificable desde el exterior, el nuevo acuerdo se basa en tres pilares: un nuevo sistema de cálculo de requerimientos de capital; una supervisión reforzada, para garantizar que los bancos disponen de sistemas internos de evaluación de riesgos, cuya complejidad hace que sólo resulten accesibles a las grandes instituciones bancarias —de las que depende en realidad la estabilidad del sistema—, y exigencias adicionales de publicidad respecto

al perfil del riesgo de los bancos, para facilitar la disciplina ejercida por el mercado a través de la calificación de su deuda y de la cotización de sus acciones. En este Nuevo Acuerdo el primer pilar sólo establece unos requerimientos de capital mínimos y obligatorios, fácilmente supervisables, mientras que el segundo pilar no resulta generalizable al conjunto del sistema y comporta problemas de supervisión externa muy superiores a los que planteaba el acuerdo anterior, ya que implica evaluar los sistemas internos de control del riesgo (*internal rating based approach*: IRB), diferentes en cada institución y sometidos a la innovación permanente, de modo que previsiblemente los requerimientos de capital irán descendiendo a medida que la gestión interna de riesgo de los bancos mejore.

En el ámbito más limitado de la Unión Europea está todavía por desarrollarse la supervisión prudencial prevista por el artículo 105.6 del Tratado y por el Protocolo de creación del Banco Central Europeo (BCE) y del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) (art. 25). Es previsible que tal función se lleve a cabo a través de la coordinación del BCE con los supervisores bancarios nacionales, utilizando instrumentos del tipo de los Fondos de Garantía de Depósitos (o del Liko Bank, en Alemania), que permiten al banco emisor observar una «ambigüedad constructiva» sobre su actuación durante las crisis, lo que reduce el riesgo de fraude e implica al sector privado en las operaciones de salvamento (*Financial Times*, 4-5-1999). Mientras no se produzca el salto hacia los bancos paneuropeos, este arreglo puede resultar suficiente, aunque el mantenimiento de las amplias atribuciones de supervisión de que disponen los Bancos centrales está dificultando la formación de un verdadero mercado europeo de servicios bancarios. Su aparición obligará a desarrollar fuertemente las atribuciones directas del BCE como ente supervisor.

Este proceso se superpone con la introducción del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea. Quienes mejor conocen las técnicas de medición de riesgo bancario y tienen práctica en la aplicación de los mecanismos de supervisión propuestos en aquél recomiendan: «Iniciar el proceso lentamente, desplazándose desde el enfoque de los requerimientos estandarizados hacia los aspectos básicos del IRB, para pasar a la práctica más avanzada tan sólo a medida que los bancos dispongan de la capacidad para hacerlo, bajo la tutela y autorización de los agentes supervisores. Sólo mejorando la gestión pueden asumirse menores requerimientos de capital» (Meyer 2001). En su reunión de Estocolmo de abril de 2001, el ECOFIN inició la discusión sobre la aplicación del Nuevo Acuerdo a escala europea a través de la aprobación de una nueva directiva sobre requeri-

mientos de capital (DRC-3). No sería lógico, sin embargo, tratar de implantar el nuevo sistema de una forma uniforme y generalizada en el conjunto de la Unión, ni será posible hacerlo en los países de la ampliación. Y tampoco es necesario, porque los métodos avanzados del Nuevo Acuerdo sólo pueden aplicarse en las grandes instituciones bancarias —y financieras— con actividad sustancial en el ámbito internacional. No es previsible, por otra parte, que el Nuevo Acuerdo de Basilea quede adoptado definitivamente hasta finales de 2001 —ni que se aplique plenamente hasta 2004—, de modo que lo razonable es que la Unión introduzca con carácter general la parte relativa a los estándares obligatorios, elevando los requerimientos de capital por encima del actual 8%, gestionando esta supervisión básica mediante la cooperación entre los antiguos bancos centrales y el BCE, en paralelo con un desarrollo paulatino de los métodos más complejos, apoyándose en una estructura de supervisión centralizada en el BCE, dando a las grandes instituciones el incentivo de evitar el aumento de requerimientos como contrapartida de aplicar los sistemas más complejos del Nuevo Acuerdo. Pero para hacer posible este proceso se necesita contar con una DRC-3 «deslizante», capaz de ir incorporando los avances de una forma flexible, a medida que mejora la capacidad y la experiencia, tanto de los bancos como del regulador. De ahí que se haya sugerido la conveniencia de aplicar también aquí los mecanismos de «nuevo enfoque» —basados en la «comitología»— propuestos por el *Informe Lamfalussy* para la regulación de los mercados de valores, de los que se habla a continuación (7). Un enfoque común para ambos ámbitos facilitaría además la regulación y la supervisión de los grandes conglomerados financieros que operan indistintamente en el negocio bancario, el financiero y el de seguros, acerca de lo cual existe ya una propuesta de directiva comunitaria —no bien recibida por la Federación Bancaria Europea (*Expansión*, 27-4-2001)— por la que cada país debería nombrar una autoridad única que coordinase la actividad de las autoridades de vigilancia de todos estos negocios.

Además de los trabajos de supervisión bancaria, y apoyándose en la experiencia acumulada por el BCBS en aquellos dos informes, en la reunión del G-7 en Petersberg el 20 de febrero de 1999 se decidió crear el Foro de Estabilidad Financiera (FEF) —que tiene su sede en Basilea, y está presidido por el director general del Banco de Pagos Internacionales—, cuya finalidad consiste en «mejorar la vigilancia y supervisión de los mercados internacionales (...) localizar y vigilar los puntos dé-

(7) Véase a este respecto «Don't start from here», *The Economist* (21-4-2001), pág. 81.

biles del sistema financiero internacional (...) y delimitar y proponer las medidas y acciones necesarias para neutralizar los peligros». En su primera reunión en Washington el 14 de abril de 1999 el FEF acordó elaborar una propuesta sobre el control de los *hedge funds*, de los centros *offshore* y de los movimientos de capital a corto plazo, que posteriormente se materializaría en un sistema de monitorización de las actividades de las Instituciones con Alto Nivel de Apalancamiento (HLIs) y los centros financieros extraterritoriales (Offshore Financial Centers: OFCs), llevado a cabo conjuntamente por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (BCBS) y la Asociación Internacional de las Comisiones de Mercado de Valores (IOSCO) (8).

La FEF ha celebrado hasta marzo de 2001 cinco reuniones plenarias y ha establecido una serie de subcomités, como el Grupo de trabajo multidisciplinario para mejorar la transparencia —que elaboró unos «Principios de comercio» para los mercados de cambios—, el Comité director de documentación global —cuyas recomendaciones serán revisadas en la primavera de 2002—, el Grupo de contacto para la regulación, la supervisión y el funcionamiento del comercio electrónico (creado en otoño de 2000), el Grupo de trabajo sobre estándares internacionales para un sistema financiero saneado, o el Grupo de trabajo para desarrollar los seguros de depósitos, cuyo objetivo es adoptar una *Guía* en septiembre de 2001.

Para facilitar la aplicación de todos estos principios y estándares, el FMI y el Banco Mundial desarrollan un programa conjunto de asistencia técnica: el Financial Sector Assessment Program (FSAP). Al mismo tiempo, estas dos instituciones han elaborado unas *Orientaciones para la gestión de la deuda soberana*, y preparan un *Manual para desarrollar los mercados nacionales de deuda pública*.

Con ocasión de cada una de sus reuniones, el FEF viene haciendo públicas notas de su Secretariado —en las que se reseñan las actividades y se hace inventario de los avances y los materiales disponibles en dieciocho agencias internacionales— que sintetizan los trabajos llevados a cabo para mejorar el sistema financiero internacional. El último de estos informes, (*Ongoing and recent Work relevant to sound financial Systems*, de

(8) Sobre la base de la *Guía de prácticas saludables para las relaciones de los bancos con las HLI's*, adoptada por el BCBS en enero de 1999, y del documento *Hedge Funds and other Highly Leveraged Institutions*, elaborado por el comité técnico de IOSCO en noviembre de 1999. El primero de estos documentos fue actualizado en enero de 2000, bajo el subtítulo: *Implementation of the Basel Committee's Sound Practices Paper*.

22-23 de marzo de 2001 (9)), se estructura en tres grandes epígrafes: 1) vigilancia y gestión macroeconómica; 2) infraestructura y funcionamiento del mercado y 3) regulación y supervisión prudencial. El segundo de estos apartados es un verdadero inventario del conjunto de cuestiones regulatorias e institucionales que afectan a —y constituyen el prerrequisito para— el buen funcionamiento de un moderno mercado de capitales, por lo que pueden considerarse también como el estado de la cuestión internacional en lo que se refiere a la imperfección de los mercados. Los epígrafes de este capítulo del informe tienen los siguientes títulos: a) gobierno corporativo; b) contabilidad y auditoría; c) información de mercado y estadísticas; d) transparencia del mercado e información; e) funcionamiento del mercado y liquidez; f) integridad en el mercado; g) pagos y compensaciones; h) finanzas electrónicas; i) insolvencias; j) participación del sector privado en la resolución de las crisis; k) redes de seguridad y, l) papel de las IFIs. La simple enumeración de estos doce epígrafes da idea de lo lejos que nos encontramos del consenso de Washington, con su beatífica confianza en la capacidad de los intereses del propietario para hacer aparecer de forma prácticamente espontánea mercados eficientes (10) (y mucho menos para orientarlos hacia la equidad, aunque esta es una materia para la que el FEF no está dotado de atribuciones).

En el ámbito de la Unión Europea, la interacción entre los mercados de valores ha venido funcionando mediante el simple reconocimiento mutuo de las regulaciones nacionales, sometidas a un cierto impulso de liberalización por la Directiva de Servicios de Inversión (ISD), adoptada a comienzos de los noventa. Este procedimiento ha facilitado la competencia entre sistemas, pero está retrasando la aparición de un mercado único de valores europeo, al mismo tiempo que aumenta el riesgo, el coste y la ineficiencia de las bolsas. El Forum Europeo de las

(9) Disponible en www.fsforum.org

(10) Véase un rápido balance de estos errores en A. B. Krueger: «Soviet Bloc Lessons: Privatization alone isn't enough» *Herald Tribune*, 30-3-2001. Su corrección se está realizando ahora con motivo de las negociaciones para el ingreso de los países centroeuropeos en la UE, a través del examen de lo que se denomina el «derecho derivado». Este ejercicio lo hicimos en España y Portugal antes de mayo de 1985, y constituyó un poderoso instrumento de impulso a la modernización institucional. Para Samuel Brittan (*Financial Times*, 26-4-2001) las más de 80.000 páginas que contienen en llamado «acervo comunitario» constituyen un pesado lastre («la mayor perversidad») para la innovación y la modernización institucional de Europa. Sin embargo, no son nada en comparación con los millones de páginas en que se contienen los precedentes del *Common Law* Británico desde la Carta Magna de 1225, sin los cuales Brittan no concibe la prosperidad de su país, que no cuenta con una Constitución ni con un Código mercantil refundido.

Comisiones Nacionales de Mercados de Valores (FESCO) viene impulsando desde hace algún tiempo la adopción de un Código de Buenas Prácticas para las actividades de los grandes inversores institucionales que realizan actividades transfronterizas, pero esta iniciativa no despeja las dudas acerca de qué normativa se aplica a tales actividades: la del país de origen o la del anfitrión.

La Comisión Europea adoptó en mayo de 1999 un Plan de acción para los servicios financieros (FSAP), que fue avalado por el Consejo Europeo de Lisboa en marzo de 2000, decidiendo que el Plan completo debe estar ejecutado y en vigor en 2005. Por su parte, el ECOFIN encargó en Julio de ese año un informe sobre la regulación de los mercados de valores a un grupo de expertos de alto nivel presidido por Alexander Lamfalussy, ex presidente del Instituto Monetario Europeo y antiguo director general del Banco de Pagos de Basilea. Karel Lannoo (CPES) (2000) señalaba cuatro problemas a resolver por el informe: a) la revisión de la ISD, separando las reglas que se aplican a la cotización, de las que se aplican a las transacciones en el mercado, ya que hasta ahora para operar en un mercado las sociedades de bolsa están obligadas a actuar en el mismo tanto en las actividades de cotización como de operaciones; además, las sociedades que realizan actividades transfronterizas deberían someterse sólo a los Códigos del país de origen; b) el fortalecimiento de la transparencia en el ámbito europeo, creando un Registro Electrónico Europeo de Empresas, al estilo del sistema EDGAR, norteamericano, para permitir a los inversores disponer de información financiera rigurosa de las empresas cotizadas; c) la creación de una estructura europea de supervisión de los sistemas de pagos, y d) la creación de un Comité Europeo de Mercado de Valores, con facultades similares a las nacionales, pero a escala europea.

El informe provisional del Comité Lamfalussy, emitido en noviembre de 2000, optó por no afrontar directamente la creación de una bolsa europea (con un Comité Europeo de Mercado de Valores [CEMV]), para evitar la necesidad de modificar el Tratado, adoptando un enfoque posibilista y de avance paso a paso que, para resultar efectivo, requerirá un amplio apoyo político. Sólo en caso de que esta estrategia fracasara resultaría imprescindible crear el supervisor único mediante una modificación del Tratado (11). El informe definitivo del Comité fue emitido el 15 de febrero de 2001, proponiendo un mecanismo legislativo articulado en cuatro niveles (relativos respectiva-

(11) Véase *Special Roundtable on the Findings of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*, CEPS, 29-11-2000, en <http://www.ceps.be/Events/webnotes/112900.htm>

mente a los principios marco, las medidas de ejecución, la cooperación y la aplicación), como forma de aplicar a este ámbito —especialmente sensible, dada su estrecha relación con las estrategias de competitividad de los países— el sistema regulatorio europeo denominado «de nuevo enfoque», consistente en adoptar un cuadro de directivas básicas para fijar los objetivos precisos perseguidos y las obligaciones, junto a una norma que instaura los grandes instrumentos de intervención, desarrollando luego esta normativa a través de diferentes instrumentos, de elaboración más ágil —lo que proporciona una mayor capacidad de adaptación a los cambios e innovaciones que aparecen constantemente en el mercado—, y en cuyo procedimiento de adopción por la Comisión Europea participan de forma colegiada tanto los principales operadores del mercado, como los diferentes reguladores nacionales, que deben colaborar también con la Comisión en la puesta en práctica y aplicación de la normativa.

El Consejo Europeo de Estocolmo (23 de marzo de 2001) aprobó la *Resolución sobre una regulación más eficaz del mercado de valores mobiliarios*, fijando la fecha de 2003 para disponer de un mercado integrado de valores en Europa y de un mercado de capital-riesgo, impulsados cada uno de ellos por el correspondiente Plan de acción. La *Resolución* ratifica las propuestas del *Informe Lamfalussy* de una regulación a cuatro niveles, pidiendo a la Comisión que dé oportunidad al Consejo y al Parlamento de formular comentarios sobre la distinción entre los elementos esenciales de la nueva regulación y las disposiciones complementarias y técnicas, debiendo establecerse caso por caso la distinción entre principios marco y medidas de ejecución, de forma clara y transparente, por el procedimiento de codecisión, a propuesta de la Comisión y mediante la colaboración entre el Consejo y el Parlamento, cuya primera fase da pie a las decisiones del Consejo Europeo de Göttenberg (15-16 de junio de 2001). Se crea el Comité de Valores Mobiliarios (ESC) —presidido por la Comisión e integrado por altos funcionarios gubernamentales— como órgano consultivo de la Comisión y como Comité de Reglamentación (de acuerdo con el artículo 202 del Tratado (12))— y el Comité de Reguladores Independientes (ESRC), presidido por una autoridad nacional de regulación y formado por representantes de estas autoridades, que actúa como grupo consultivo para las medidas de ejecución de nivel 2, como órgano de consulta con los operadores del mercado y como órgano de apoyo para la incorporación de

(12) Este artículo faculta al Consejo Europeo para atribuir a la Comisión competencias de ejecución de las normas adoptadas por aquél, pudiendo someterlas a condiciones acordes con el Tratado.

la nueva normativa a las legislaciones nacionales (de nivel 3). Toda esta estructura regulatoria se encontrará en funcionamiento en 2002 y una primera evaluación general se realizará en 2004. Una vez puesta en marcha la nueva «comitología», las dos primera normas a adoptar versarán sobre los abusos de mercado y sobre una política común de los Estados en estas materias (ECOFIN, 7-5-2001).

El CBP sobre gobiernos de la empresa

Por su parte, los *Principios de la OCDE sobre el gobierno de la empresa*, adoptados por el Consejo de Ministros de esta organización el 26-27 de mayo de 1999, no se limitaron a reproducir los llamados Códigos Cadbury de buenas prácticas corporativas —que complementan las leyes mercantiles— sino que constituyen una verdadera guía para la elaboración y revisión de todas las legislaciones sobre sociedades, haciendo un énfasis especial en la protección de los derechos de los accionistas minoritarios, de modo que su aplicación convertirá en inaceptables buena parte de las cláusulas estatutarias de las empresas que blindan a sus gestores o limitan descaradamente el ejercicio de los derechos políticos de los accionistas que no son propietarios de grandes paquetes de acciones, práctica bastante frecuente en algunas grandes empresas, que tratan con ello de evitar que en su interior se controle al controlador (Aoki 1995). Además, el código recomienda que las empresas establezcan planes de adquisición de acciones por los empleados e incentivos basados en el reparto de beneficios.

Los Principios de la OCDE responden a la convicción, generalizada entre los países miembros, de que «el gobierno de la empresa tiene una importancia creciente en la marcha económica global de los países», como reza el preámbulo del proyecto de declaración. Quien mejor ha expresado esto ha sido, otra vez, J. Stiglitz (1998a): «El conjunto de leyes que influyen sobre el gobierno de las empresas —y su aplicación— tiene profundas implicaciones sobre la equidad y sobre la eficiencia. Si los accionistas u obligacionistas minoritarios no tienen asegurado un trato justo, no estarán dispuestos a aportar fondos a la empresa, con lo que su crecimiento será menor o tendrá que endeudarse con los bancos como única fuente de financiación. Pero la apelación financiera a los bancos tiene límites, puesto que, a medida que aumenta el apalancamiento, lo hace también el riesgo de quiebra, y si la mayoría de las empresas de una economía se encuentra fuertemente endeudada, la amenaza de crisis financiera es mayor y los costes de esa crisis recaerán sobre la totalidad de

los contribuyentes y los trabajadores, y no simplemente sobre los acreedores. Cuando esto sucede, los planes de salvamento llegan a consumir más de la mitad del PIB anual del país afectado, como sucedió en Argentina a comienzos de los ochenta (Caprio y Klingebiel 1996). Por eso, un sistema legal fuerte en todo lo relativo al gobierno de la empresa es esencial para el buen funcionamiento del mercado de capitales, así como un sistema de regulación bancaria fuerte es esencial para que los bancos no acepten niveles de endeudamiento de las empresas que pongan en riesgo al conjunto de la economía del país».

Por su parte, para la responsable de la OCDE en asuntos de regulación, J. R. Shelton (1999) «la ausencia de mecanismos efectivos de control pudo haber contribuido a los excesos que condujeron a la crisis asiática. En particular, los mecanismos de gobernabilidad de las empresas no suelen motivar a los gestores a hacer el uso más eficiente de los recursos. Las empresas persiguen objetivos distintos de la rentabilidad, como la formación de conglomerados o la expansión de la cuota de mercado, incurriendo en deudas excesivas. Adicionalmente, los sistemas de gobierno de las empresas tienden a proteger a los accionistas de control, a expensas de los minoritarios, incluidos los inversores extranjeros».

El CBP sobre política social y desarrollo

Los primeros pasos en esta dirección fueron impulsados por el Banco Mundial, en colaboración con la OIT y con diferentes agencias de la ONU, como la CNUD, en un esfuerzo conjunto que constituye uno de los mayores retos asumidos hasta ahora por la comunidad internacional. El Código consta, en primer lugar, del denominado *Marco Integral de Desarrollo (Comprehensive Development Framework, o CDF)*. El CDF viene a ser el conjunto de orientaciones, objetivos y compromisos llamados a sustituir al «Consenso de Washington», materializando una nueva preocupación e instrumentos prácticos de cooperación en materia de desarrollo, que parte de la observación que hiciera hace tiempo Jacob Viner (1960), según la cuál «para asumir voluntaria y democráticamente los principios del mercado libre las gentes exigen que de su funcionamiento se derive una mejora perceptible para su bienestar». El Comité de Desarrollo del Banco Mundial lanzó en durante el año 2000 una primera fase con doce casos piloto de CDF.

La sensibilidad frente a la lucha contra la pobreza parece haberse acentuado entre los dirigentes occidentales al término de

la guerra fría, no tanto porque ésta haya liberado recursos, como porque, pese a la extinción del comunismo, resulta patente que la expansión y la consolidación de la libertad de mercado a largo plazo requiere apoyos duraderos, con los que no se contará si sus efectos no resultan equitativos. Esto es precisamente lo contrario de lo que está ocurriendo: según el *World Development Report* (BM 2000-01) en los antiguos países comunistas de Europa y Asia Central en 1998 una de cada cuatro personas (esto es, tres veces y media más que en 1987) vivía por debajo de la línea de pobreza relativa (con menos de la tercera parte del consumo nacional medio de 1993, situado en 2,7 dólares por persona y día), frente a una situación media mundial (con un umbral relativo de 1,6 dólares/día) de una persona por cada tres, que sólo se redujo durante los últimos once años en algo más del 10%. Es más, durante el último quinquenio para el que se dispone de datos completos (1988-1993), el coeficiente de Gini para la distribución de la riqueza en el mundo empeoró un 6% (pasó de 63,1 a 66,9) y la decila más pobre perdió un 27,3% de su participación en la riqueza mundial (que pasó del 0,88% al 0,64%) (13).

Un desarrollo equitativo no es, sin embargo, algo espontáneo, ni accesible por sus propios medios a muchos países, sino que sólo puede conseguirse a través de la cooperación (Stiglitz 1998b; 2001) «para crear de forma eficiente y garantizar el uso del conocimiento bajo la forma de bien público de ámbito global, sin el que el desarrollo no es posible». En el terreno de las instituciones relevantes para el desarrollo económico, el objetivo de diseminar el conocimiento adquirido por los países más avanzados —materializado en los diferentes códigos de buenas prácticas, manuales y orientaciones— se lleva a cabo mediante programas de asistencia técnica a los países que lo solicitan, en los que actúan conjuntamente el Banco, el Fondo y las diferentes Agencias internacionales especializadas en cada materia específica.

En septiembre de 2000 el Comité para el Desarrollo señaló en Praga cinco esferas prioritarias para la acción colectiva en la creación de bienes públicos mundiales, solicitando al Banco Mundial la elaboración de estrategias específicas para cada una de ellas: las enfermedades transmisibles, el patrimonio natural de la humanidad, la buena gestión económica y la estabilidad financiera, la integración del comercio y la revolución de los conocimientos. Un primer balance fue presentado al Comité en

(13) Véase Robert Wade, «Winners and Losers», *The Economist*, 27-4-2001, tabla 3, sobre datos del estudio de Yuri Dikhanov y Michael Ward, *Measuring the Distribution of global Income* (Banco Mundial).

En cualquier caso, el primer *test* para el nuevo paradigma —y para la credibilidad de todas estas iniciativas, y muy especialmente de aquellas que afectan a la insolvencia de los sujetos soberanos o la sostenibilidad de la deuda externa— es el avance en la solución de los problemas que arrastran los 41 países más pobres y gravemente endeudados, hacia los que se dirige la *Debt Initiative for the heavily Indebted poor Countries* (HIPC), planteada conjuntamente por el BM y el FMI y adoptada en septiembre de 1996, aunque con una ambición bastante limitada. Frente a ello, la propuesta de Intermón-Oxfam y del movimiento Jubileo 2000 consistió en establecer un límite fiscal que evite a los países más pobres pagar intereses de la deuda externa por encima del 10% de sus ingresos públicos y convertir la deuda condonada en inversiones en educación, financiando el coste público de la medida con la venta de parte de las reservas en oro del FMI. La HIPC fue ampliada en octubre de 1999, vinculando, además, los programas de reducción de deuda con el acceso al crédito de la Asociación Internacional de Desarrollo, al crédito concesional del Fondo y a estrategias de desarrollo comprensivo enfocadas prioritariamente hacia la reducción de la pobreza (PRSPs).

Hasta el momento, algo más de la mitad de los países elegibles (22) han entrado en la Iniciativa, pero la escasez de recursos disponibles dificulta el avance en el cumplimiento de los objetivos previstos y, con carácter más general, en el cumplimiento de los siete Objetivos de Desarrollo Internacional establecidos por la ONU para el año 2015 (14), ya que, según los *World Development Indicators* (2001), de los 6.000 millones de habitantes, 1.200 viven actualmente con menos de 1 dólar al día; diez millones de niños menores de 5 años mueren anualmente por causa de enfermedades controlables; más de 113 millones de niños —mayoritariamente niñas— no van a la escuela (15) y un millón de mujeres muere anualmente como conse-

(14) A saber: Reducir a la mitad la proporción de personas que vivía en extrema pobreza en 1990; escolarizar en enseñanza primaria a todos los niños; eliminar la discriminación de género en la educación primaria y secundaria; reducir la mortalidad infantil a un tercio de la existente en 1990; reducir en tres cuartas partes la mortalidad materna; proporcionar acceso a la contracepción a todos los que lo necesiten, y establecer estrategias de desarrollo sostenible para revertir la pérdida de recursos medioambientales.

(15) Para el cumplimiento del conjunto de los objetivos mundiales de desarrollo la palanca estratégica es la educación, tanto en lo que se refiere a los niños, como a la eliminación de las desigualdades de género. Véase al respecto

cuencia de la falta de atención en el parto. Dados los escasos avances realizados desde 1990, en el informe conjunto del BM y el FMI al Comité Monetario y Financiero Internacional y al Comité de Desarrollo en abril de 2001, se constató ya que estos objetivos no podrá cumplirse si no se avanza rápidamente hacia el objetivo de destinar el 0,7% del PIB de los países desarrollados a la ayuda al desarrollo (desde el nivel actual del 0,24%). Por el momento, y ante la escasez de recursos disponibles, los representantes de los países menos desarrollados manifestaron en esta reunión una abierta preferencia por ampliar sus posibilidades de acceso a nuevos créditos, frente a la opción de acelerar los programas de condonación de la deuda existente si esta aceleración agota los recursos del Banco.

La segunda vertiente de este CBP son los *Principios y buenas prácticas de política social*. En su reunión de 28 de abril de 1999 el Comité de Desarrollo decidió que la concreción de este Código se llevase a cabo bajo los auspicios de las Naciones Unidas, en el contexto de la aplicación de la *Declaración de Copenhague sobre Desarrollo Social*, y que el Banco Mundial participase en esta iniciativa en calidad de brazo ejecutivo y de asistencia técnica para los proyectos de desarrollo integrado. Esta decisión significa que la aplicación de los principios se mantiene en el contexto de voluntariedad para los países que caracteriza a las iniciativas de la ONU en este terreno —lo que fue favorablemente acogido por el grupo de 24 países en vías de desarrollo que asesora al BM—, mientras que las cláusulas que implican compromisos de política social obligan al Fondo y al Banco al diseñar sus programas, sin que puedan ser utilizados en términos de condicionalidad.

En este sentido, en paralelo con el nuevo enfoque sobre la condicionalidad del FMI —de la que se habla a continuación— el Comité de Desarrollo (abril 2001) decidió que el Banco Mundial diferenciase también los compromisos de cada país en la reducción de la pobreza, de los documentos denominados *Estrategia de asistencia a los países* (EAP), que deben constituir «un vehículo poderoso para la transferencia de conocimientos, la comprobación y la demostración de nuevos planteamientos,

la declaración conjunta *Aprovechar el poder de la educación para todo*, realizada en Washington por la Unesco, el Banco Mundial, y tres organizaciones de la ONU (los Fondos para la Población y para los Niños y el Programa para el Desarrollo), con motivo del primer aniversario del Foro de Dakar para la Educación Mundial, celebrado en abril del 2000, que lanzó la iniciativa *Educación para todos*. Para cumplir los objetivos serían necesarios entre 5.000 y 7.000 millones de dólares al año, de los que las agencias internacionales sólo disponen de la mitad (más 663 millones liberados anualmente por la HIPC's).

el desarrollo de la capacidad gubernamental y el apoyo a la prestación de los servicios sociales y de infraestructura necesarias». Estos planteamientos sólo resultarán efectivos si se consigue la mayor identificación con «la visión de desarrollo que tiene cada país».

Cuadro 1			
Requisitos previos para el crecimiento sostenible y la reducción de la pobreza			
ESTRUCTURALES	HUMANOS	FÍSICOS	ESPECÍFICOS
Un gobierno honesto y, con el mismo carácter:	Instituciones de educación y de conocimiento.	Abastecimiento de aguas y alcantarillado	Una estrategia para zonas rurales
Un sistema judicial	Políticas de salud y población	Energía	Una estrategia para zonas urbanas
Un sistema financiero		Estructuras de medio ambiente y cultura	Una estrategia para el sector privado
Un sistema de seguridad social y programas sociales		Carreteras, transportes y telecomunicaciones	Requisitos específicos para cada país

Fuente: *Propuesta de un marco integral de desarrollo*, BM, 21-1-1999, pág. 33.

La tarea de asistencia del Banco de cara a la elaboración de Marcos integrados de desarrollo (CDF) —realizada en muchos casos conjuntamente con el Fondo— consiste en ayudar a elaborar y aplicar estrategias nacionales de desarrollo capaces de poner en pie sistemas legales e institucionales adecuados y de movilizar las iniciativas de las autoridades políticas (nacionales, regionales y locales), de los organismos multilaterales y bilaterales, de la sociedad civil y del sector privado, en orden a conseguir un conjunto de objetivos, sintetizados en los cuatro epígrafes del cuadro 1 (16).

(16) Un análisis comprensivo puede verse en Joseph Stiglitz (1999, 1998c, d, e), y Arrow (1999). Sobre la asistencia para el fortalecimiento institucional, véase BM (1999).

La gobernabilidad y la condicionalidad

Finalmente, aunque no se hayan incorporado al paquete estricto de la NAFI, existen una pieza regulatoria y un conjunto de prácticas del máximo interés para la integridad del funcionamiento del sistema. La primera, de tipo penal, es la *Convención de la OCDE sobre la lucha contra la corrupción de agentes públicos extranjeros*, que entró en vigor el 15 de febrero de 1999, tras su ratificación por ocho países. Su alcance es bien claro: los países firmantes se comprometen a incorporar a sus legislaciones mecanismos que permitan perseguir e incriminar a quienes corrompan a agentes públicos extranjeros, imponiendo sanciones disuasorias y cooperando con los demás países en los procedimientos judiciales, creándose además un mecanismo multilateral de seguimiento y evaluación de las medidas nacionales.

Pero, junto a este enfoque corrector de las prácticas delictivas de los agentes —fundamentalmente privados—, existe un ámbito de apoyo a la mejora de las prácticas generalmente consideradas como buen gobierno, que está adquiriendo una importancia creciente. La conexión entre el mal gobierno y las crisis financieras apareció con toda crudeza al observar los problemas de las economías en transición —que estallaron con la crisis rusa—, pero ha resultado recurrente tanto en las crisis asiáticas como en las más recientes. Además, los servicios del Fondo observaron que entre la primera y la segunda mitad del decenio el número de consultas realizadas al amparo del artículo IV de su Convenio Constitutivo, en el que aparecían temas relacionados con la gobernabilidad, se duplicaba, por lo que el Comité Ejecutivo adoptó en septiembre de 1997 una Nota-Guía sobre *El papel del FMI en relación a los temas de gobernabilidad* (17), inventariando la contribución de las IFIs a la mejora de la gobernabilidad en aquellos asuntos directamente relacionados con los objetivos y el mandato de estas instituciones, aunque en muchos casos esta relación sea de muy difícil delimitación. La Nota-Guía, dio prioridad especialmente dos esferas de gobernabilidad: a) la mejora de la gestión de los recursos públicos a través de reformas institucionales en el sector público (por ejemplo: el Tesoro, el Banco Central, las empresas públicas, los servicios públicos y el funcionamiento de las estadísticas oficiales), incluyendo los procedimientos administrativos (por ejemplo: el control del gasto, la gestión presupuestaria y la recaudación fiscal); b) el apoyo para desarrollar y mantener un entorno regulatorio y económico estable y transparente que facilite la eficiencia de las actividades del sector privado (por ejemplo:

(17) Disponible en <http://www.imf.org/external/np/sec/nb/1997/nb9715.htm>

En el balance de la experiencia adquirida por el FMI durante el bienio 1998-99 (18) se constata que los aspectos tratados con mayor asiduidad son los relativos a la transparencia y la responsabilidad (*accountability*), que aparecen en el 51% de las consultas y en el 41% de los programas con condiciones ligadas a la gobernabilidad. En segundo lugar aparecen los asuntos relacionados con el sector financiero y bancario (18% y 23%), seguido de la fiscalidad y el sector público (10% y 19%), el sistema legal y judicial (9% y 12%), y, finalmente, el sistema estadístico y la información (con el 12% y el 5%).

El tema más delicado en todos estos ámbitos es la corrección de la corrupción. El problema fue suscitado directamente por la desviación masiva de los recursos proporcionados por el propio Fondo a Rusia y por la escasa diferenciación entre los intereses privados de los dirigentes políticos y los intereses públicos en algunos países asiáticos, problemas ambos que aparecieron directamente relacionados con la aparición de las crisis y que, de no corregirse, habrían hecho fracasar los programas de emergencia. En estos dos casos, la condicionalidad aparecía como prerrequisito para salvaguardar el uso de los recursos del Fondo, llegando incluso a exigir «la remoción de sus puestos de individuos responsables de las operaciones en las que haya habido corrupción (...) evitando acciones que prejuzguen el resultado de cualquier proceso legal relacionado con el caso», como indicaba la Nota-Guía, que abrió el camino hacia un «enfoque más proactivo en la exigencia de políticas y el desarrollo de instituciones y sistemas administrativos dirigidos a eliminar la oportunidad de conseguir rentas oportunistas, corrupción y actividades fraudulentas».

La entrada de las IFIs en estas áreas no ha dejado de plantear problemas, tanto internos, como externos. Por un lado, un enfoque amplio y flexible en estas materias conduce inevitablemente a que las misiones del Fondo se vean envueltas y sean utilizadas en los debates políticos domésticos, lo que puede restar legitimidad a sus actuaciones, en la medida en que las materias tratadas no se atengan estrictamente a lo que se considera generalmente como el núcleo duro de las competencias y atribuciones de las IFIs. Además, tales actuaciones proporcionan nuevos argumentos al movimiento antiglobalización que reprocha a

(18) *Review of the Fund's Experience in Governance Issues, Prepared by the Policy Development and Review Department, in Consultation with other Departments, FMI, 28 de marzo de 2001.*

las IFIs «querer imponer a todos los países un solo y único modelo de desarrollo liberal, a través de las condiciones previas a la concesión de créditos» (*Les Echos*, 25-4-01). Pero, en sentido contrario, el diseño y la aplicación efectiva de programas de saneamiento macroeconómico —y, con mayor motivo, cuando se trata de alcanzar objetivos de desarrollo económico— no puede realizarse en el vacío, haciendo abstracción de la modernización del sistema legal y el marco institucional de los países, dada la estrecha relación que hoy se reconoce entre desarrollo institucional y económico.

La reflexión a este respecto es doble. Por un lado, en el documento *Conditionality in Fund-supported Programs. Overview*, de febrero de 2001, los departamentos de política y revisión de países del Fondo analizaron la evolución creciente de la condicionalidad entre 1987 y 1997, año en que esta tendencia alcanzó un máximo, incluyendo una media de diecisiete «condiciones estructurales» por programa, mientras que en 1987 la media se limitaba todavía a dos. Tal evolución comenzó a moderarse durante el bienio 1997-1999, pero este último año la media era todavía de 14 condiciones por programa, lo que explica las protestas de los países beneficiarios y que los movimientos antiglobalización hayan considerado esta política como el símbolo del «paternalismo autoritario» que pretende ejercerse desde las IFIs.

Bien es verdad que tal movimiento se explica en buena medida por la rápida irrupción conjunta en la escena financiera global de las economías en transición y las llamadas economías emergentes, en las que la fragilidad de las esferas públicas y los sistemas democráticos internos hacían insustituible la acción de supervisión externa. De hecho, los antiguos países comunistas y los países asiáticos alcanzaron un máximo de 22-23 condiciones en el año 1998, en plena crisis conjunta de ambas áreas, cuya intensidad seguramente hubiera sido todavía mayor de haberse ejercido menor presión externa en favor de la reforma institucional. Esta presión resultó especialmente intensa para los países en transición, que registraron más de quince condiciones por programa durante todo el quinquenio 1995-1999, etapa en la que se duplicaron —con relación al quinquenio anterior— las condiciones formuladas bajo la forma de compromisos de reforma estructural (cuya realización se supone más lenta y cuyo incumplimiento de plazos no supone la suspensión automática de la financiación). En cambio, los países afectados por la crisis asiática sólo tuvieron condiciones durante el bienio 1997-1998.

Los dos problemas más graves que plantea esta política son la dependencia y la desresponsabilización. Sometidos a la vigi-

lancia del gendarme internacional, los países afectados no tienen necesidad de asumir por sí mismos la función de supervisión y autocontrol. Es más, los sectores afectados de forma adversa por las reformas —que suelen ser minoritarios pero tienen mucho que perder— tienden a utilizar la condicionalidad de las IFIs para estimular la aparición de reacciones chovinistas —basadas en la ofensa internacional contra el orgullo identitario— mediante campañas de opinión pública que producen una especie de efecto trinquete: una vez tales campañas han surtido efecto, los propios líderes nacionales defensores de las reformas se ven obligados —para no perder apoyos democráticos— a desentenderse de ellas e imputar la necesidad de su aplicación a las exigencias del Fondo, lo que hace un flaco favor a la pedagogía democrática que sólo estos líderes pueden ejercer, y que resulta imprescindible para la maduración de la opinión pública. Además, como afirman los servicios del Fondo: «No es previsible que las políticas se apliquen de forma sostenida si las autoridades no las aceptan como propias o si no tienen apoyo adecuado en el interior del país. Una condicionalidad demasiado amplia puede galvanizar la oposición interna contra el programa y desenfocar la vista de las autoridades respecto a lo que es esencial (...). Hay casos en que, incluso con una intensa condicionalidad, se ha producido un elevado nivel de apropiación interna del programa porque los gobiernos los han usado para reforzar su compromiso con un conjunto ambicioso de reformas ya asumidas como propias en el interior. Sin embargo, resulta altamente verosímil que un enfoque más limitado de la condicionalidad eleve la propensión de los países a hacer de los programas algo propio, por lo que es conveniente aligerar y concentrar el tipo de condiciones incorporadas a los mismos».

Aligeramiento que consiste en limitar el alcance y concentrar las condiciones sobre lo sustancial —no sobre los detalles o la forma específica de alcanzar los objetivos— traduciéndolo en mecanismos concretos de supervisión y evitando cualquier confusión entre lo que es realmente condicional y las zonas fronterizas. De lo que se trata es de limitar la condicionalidad a aquellos criterios de control que resulten «críticos para la consecución de los objetivos macroeconómicos del programa, volviendo así a las orientaciones contenidas en la Nota-Guía sobre condicionalidad, de junio de 1997, que ya habían sido desbordadas entonces por la práctica de mezclar de forma indiferenciada la enumeración de estas condiciones con otra serie de consideraciones que se enmarcan más bien en la función de asistencia técnica. Esta falta de diferenciación se ha visto acentuada por la cooperación entre el Fondo y el Banco en la Estrategia de Reducción de la Pobreza,

en la que se han mezclado a veces las funciones de ambas instituciones, sin deslindar, por ejemplo, qué tipo de condiciones afectan a la utilización de los créditos del Fondo (*Poverty Reduction and Growth Facility*), y cuáles a las del Banco (*Poverty Reduction Support Credit*). Ese tipo de confusiones aconsejan diferenciar claramente en el futuro las responsabilidades de las dos instituciones y los compromisos asumidos por los países con cada una de ellas, lo que no debería dificultar la elaboración de programas integrados de desarrollo, sino más bien evitar todo dirigismo e impulsar que sean los propios países quienes realicen la síntesis y se apropien realmente de la dirección de tales programas, en ausencia de la cual no cabe esperar avances duraderos y sostenibles.

Es en este contexto de una condicionalidad más selectiva en el que se enmarca la reafirmación de su carácter imprescindible, como expresión de los compromisos asumidos por el país beneficiario al suscribir los programas del Fondo, para lo cual es imprescindible que tales compromisos sean claros y distintos. Los compromisos se han incluido generalmente en las cartas de intenciones (*Letter of Intentions*, LOI) dirigidas por los gobiernos al Fondo al reclamar su ayuda. Estas cartas han tendido a considerarse como el documento que establece los compromisos de los gobiernos con el Fondo, en lugar de una declaración programática de lo que los gobiernos desean hacer, que es su verdadero sentido. De ahí que en el futuro convenga diferenciar claramente en las LOI's lo que es intención de los gobiernos y aquello que constituye un compromiso específico asumido en las negociaciones con el Fondo al suscribir el programa, ya que de otro modo la opinión pública —y los propios servicios del Fondo— tienden a confundir los amplios contenidos y objetivos de los programas con las condiciones concretas impuestas por el Fondo para otorgar sus créditos, condiciones que deben ser tan específicas y objetivamente observables, no sólo para garantizar el buen fin de los recursos y para hacer posible su devolución, sino también para evitar la tentación de los *free-riders*, tanto en el interior de los países afectados como en la comunidad financiera privada, que se comporta a veces como si los recursos públicos del Fondo se entregasen a fondo perdido (*moral hazard*). Por todo ello el 29 de abril de 2001 el CMFI «tomó nota de que la presunción de cobertura —de la condicionalidad,— cambia desde un criterio de inclusión amplio y comprensivo a otro más frugal y estricto (...) El objetivo consiste en proporcionar el máximo margen de maniobra a los países para desarrollar sus propias opciones políticas, asegurándose en todo caso de que el apoyo financiero del Fondo implica aplicar políticas correctoras y garantizar los recursos prestados.»

Puede afirmarse, pues, que el diseño de la Nueva Arquitectura Financiera Internacional ya se encuentra pergeñado en sus grandes líneas y en avanzado estado de elaboración. No obstante, la aplicación efectiva de sus códigos permanece en la esfera de la voluntariedad de los gobiernos porque no existe autoridad legitimada para obligar a los países soberanos a adoptar el conjunto de códigos de buenas prácticas y normas NAFI. El propio Stanley Fischer (1999a), al propugnar que las actuaciones futuras del FMI se limiten a los países previamente declarados elegibles en virtud de su adopción y correcta aplicación de estos códigos, se preguntaba sobre la factibilidad de denegar la intervención en una crisis nacional que amenace riesgo de contagio y pánico, por mucho que el país en cuestión no resulte elegible.

Pero no resulta demasiado verosímil —una vez consensuada y puesta en marcha la NAFI— que los países no elegibles lleguen a suponer una verdadera amenaza para el sistema financiero global, sencillamente porque las inversiones financieras realizadas en ellos —dado el mayor riesgo que suponen— exigirán un mayor consumo de los recursos propios de las entidades que acudan a ellos, para aprovechar su mayor rentabilidad, siempre y cuando las autoridades prudenciales de los países de origen de los inversores actúen diligentemente para limitar el riesgo contraído por sus propios residentes en los países no elegibles, en orden a mantener bajo control el peso de tales inversiones y el riesgo que añaden al sistema global. Esa es precisamente la enseñanza extraída por Alexander Lamfalussy (2000) del estudio de las cuatro grandes oleadas de crisis de los dos últimos decenios. Prevenir la reaparición de tales episodios en el futuro requiere avanzar rápidamente en la regulación y la supervisión de los mercados financieros en los países emisores.

Además, el nuevo contexto de la economía global está evidenciando, a los ojos de un número creciente de responsables políticos nacionales, que el mejor criterio de selección de las alternativas procedimentales disponibles a la hora de reformar y perfeccionar la legislación y las instituciones económicas y financieras consiste en aproximarlas lo más posible al conjunto de criterios y orientaciones de convergencia institucional que se está materializando en la NAFI, porque el aprovechamiento óptimo por un país individual de las ventajas de la globalización económica requiere que el marco que regula los mecanismos de asignación de recursos dentro del mismo resulte transparente, comprensible y accesible para todos los operadores económicos que actúan o puedan estar interesados en actuar en él.

Este aprovechamiento repercute, en primer lugar, en beneficio propio, especialmente cuando los niveles de renta *per capita* se encuentran a cierta distancia de los de los países que lideran el crecimiento económico y tecnológico, ya que la evidencia empírica y la teoría del crecimiento más solvente indican precisamente que —si bien no puede afirmarse que exista una tendencia general hacia la convergencia real de los niveles de renta por habitante (la llamada convergencia absoluta)— la condición fundamental para beneficiarse de los efectos de difusión del crecimiento se encuentra precisamente en la homogeneidad de instituciones económicas, lo que ha permitido a Robert Barro y Xavier Sala (1995) construir y contrastar la llamada teoría de la «convergencia condicional», según la cual la convergencia en la renta *per capita* de los países postulada por el modelo neoclásico y, todavía en mayor medida, por los modelos de crecimiento endógeno, sólo resultan aplicables entre países o áreas con una considerable homogeneidad institucional, regulatoria y de disponibilidad de recursos humanos. Se trata todavía de una teoría «débil», cuya aceptación se ve reforzada, sin embargo, por la evidencia de que sólo los países de la OCDE se encuentran en la línea descendente que correlaciona negativamente el nivel de productividad inicial y su tasa de crecimiento entre 1960 y 1990 (Temple 1999, pág. 117).

Así pues, si actuar de esta manera resulta beneficioso para los propios países, ¿qué necesidad hay de que las IFI's actúen al modo de gendarmes, imponiendo el respeto a las buenas prácticas de la NAFI como condición para beneficiarse de su ayuda financiera o su asistencia técnica? La nueva Administración norteamericana defendió incluso en las reuniones de primavera de 2001 la tesis de que la doctrina de la «condicionalidad» debe extremarse y el FMI mantener bloqueados sus créditos hasta que los países prestatarios introduzcan efectivamente las reformas comprometidas en sus programas de ajuste (19). Finalmente, como vimos, el CMFI ratificó la doctrina de la condicionalidad, pero a condición de limitarla a su núcleo básico (20), para impedir que, al apelar a la ayuda internacional para comba-

(19) Véase *Herald Tribune*, (26-4-2001). Tampoco eso resuelve el dilema de Fischer: ¿Qué sucede si este no es el caso y aparece una crisis con capacidad de contagio para el conjunto del sistema?

(20) «The IMF should quit playing Politics», titulaba *Businessweek* (7-4-2001) el análisis retrospectivo sobre la crisis indonesia, a propósito del debate sobre la condicionalidad. El cúmulo de condiciones impuestas en enero 1998 para impedir que el dictador Suharto se quedase con los fondos prestados se convirtieron después casi en un programa de gobierno impuesto al gobierno democrático, que comprometió al FMI mucho más allá del objetivo de recuperar la estabilidad financiera.

tir las crisis que comportan riesgo sistémico, los países actúen como *free-riders*, comportamiento propugnado frecuentemente por los políticos demagógicos en el interior y por los financieros desaprensivos en el exterior. Pero estas experiencias negativas no restan nada de su valor al aprendizaje de la comunidad internacional y al reconocimiento hoy generalizado de que las reformas institucionales son la clave de la eficiencia económica.

Este es precisamente el mayor avance registrado durante el pasado decenio. El razonamiento económico estrictamente neoclásico y el «consenso de Washington» (Stiglitz 1998a) no valoraban los aspectos institucionales entre los factores que explican y contribuyen al crecimiento. Bastaba con dejar funcionar al mercado, minimizando las interferencias para que el desarrollo económico y el crecimiento estable quedasen garantizados. El último decenio del siglo XX ha demostrado que esta presunción era errónea y que existe un verdadero progreso institucional sin el que no es posible alcanzar la eficiencia económica. El contenido concreto de lo que se considera como progreso es lo que se está tratando consensuar en el conjunto de códigos, orientaciones y prácticas que dan fundamento al nuevo sistema económico internacional. Esto no quiere decir que se despoje a los países de su capacidad de elección democrática para optar entre objetivos políticos, económicos y sociales alternativos, sino simplemente que unos requerimientos institucionales mínimos constituyen el prerrequisito para el crecimiento económico moderno porque sin ellos no existe confianza, base para toda relación financiera.

En cierta medida, esto significa que, al menos en este aspecto, se está avanzando en la dirección que señalaba el programa de tres puntos enunciado por Bertrand Russell en 1951 (gobierno mundial, igualdad económica entre las diversas partes del mundo y población estacionaria). Ciertamente, incluso en este único aspecto los avances son todavía modestos, pero resulta patente que con la apariencia del mayor minimalismo, estamos presenciando la primera gran operación de cooperación y de «transferencia de tecnología regulatoria e institucional» realizada a escala global. Se trata del tipo de conocimiento más escaso, porque es el resultado de experiencias nacionales que, en ausencia de cooperación, tardarían siglos en adquirirse. En el camino emprendido se han cometido errores, tratando de imponer a algún país condiciones que suponen una injerencia inaceptable en su propia esfera de decisiones políticas, violando con ello el necesario respeto al pluralismo, consustancial a la propia democracia. Pero la transparencia y el debate público permiten también denunciar tales pretensiones ilegítimas y sensibilizar a la opinión internacional, exigiendo su corrección. Eso es lo que está ocurriendo con la corrección del deslizamiento desde la asistencia técnica en favor de la goberna-

bilidad hacia la condicionalidad de las IFIs en la que se había incurrido durante el último quinquenio.

Lo cual no resta mérito al hecho de que otras muchas condiciones impuestas por el Fondo y el Banco Mundial durante el último bienio para cooperar con los países en crisis hayan estado cargadas de buen sentido y de ética política, como por ejemplo, la primera oleada de exigencias de honestidad gubernamental en las crisis asiática y rusa y la exigencia sistemática a los gobiernos del África subsahariana de renunciar a guerrear entre ellos —o a exterminar a sus opositores— si desean recibir cualquier clase de ayuda y, con mucho mayor motivo, la de suspender tal ayuda tan pronto se demuestra que los préstamos internacionales tratan de utilizarse para adquirir armas, o se emplean como sustituto de los ingresos del petróleo —o de otras explotaciones del subsuelo— desviados hacia las cuentas corrientes privadas de la clase dirigente, situadas en paraísos fiscales.

En parte, el que la comunidad internacional se sienta involucrada en lo que sucede en los países en vías de desarrollo es inherente a un superior nivel de compromiso de los países ricos con los países de la periferia —incluidos los de ingresos medios, hacia los que se ha vuelto la vista en 2001—, ya que la lucha contra la pobreza y el esfuerzo de desarrollo implican contemplar un conjunto de asuntos más amplio que los estrictamente financieros. El cambio de clima, fácilmente perceptible en las reuniones de primavera de las IFIs en 2001 (21), implica que antes de reanudar las conversaciones sobre liberalización comercial en Qatar (noviembre de 2001), tras el fracaso de Seattle —tanto en el ámbito global, como continental, como el proyecto Asociación para el Libre Comercio en América (ALCA) y otras zonas de librecomercio comercial—, los países ricos deberán presentar previamente resultados visibles en el esfuerzo de la lucha contra la pobreza —lo que exige aumentar sustancialmente la ayuda al desarrollo—, y proponer una apertura equilibrada de los mercados para todos —abriendo los mercados de productos primarios de Europa y Japón, y limitando los derechos de propiedad intelectual por parte de EE.UU. (22).

(21) Véase A. Brummer, «Washington Agenda Changing», *Daily Mail*, (1-5-2001).

(22) El Vicepresidente económico del Banco Mundial, N. Stern (*O Estado de Sao Paulo*, 1-5-2001) estima que una senda de avance de la ayuda al desarrollo para alcanzar el 0,7% del PIB en 2015 aumentaría en 100.000 millones de dólares los recursos contra la pobreza. Otro tanto podría aportar la apertura comercial además de la disminución de pagos por propiedad intelectual. Estas cifras multiplican por más de 40 el presupuesto mínimo para cumplir los grandes objetivos de la ONU.

En cambio, en el ámbito de la regulación global lo previsible es que se entre en una etapa con *tempo* más pausado, dado que la nueva Administración republicana se ha comprometido firmemente con un cierto minimalismo regulacionista y por someter a una cura de adelgazamiento a las IFIs, postulando que el FMI se dedique primordialmente a prevenir, más que a curar las crisis, y que el Banco Mundial invierta más en infraestructuras y reduzca sus ambiciones en los aspectos más intangibles. Para Stiglitz (2001), no se trata de otra cosa que de un «Consenso de Washington Plus».

Referencias bibliográficas

Arrow, Kenneth

- (1999), «Knowledge as a Factor of Production. Keynote address», *Actas de la ABCDE*.

Bagehot, Walter

- (1873), *Lombard Street: A Description of Money Market*, Londres, William Clewes & Sons.

Banco Mundial

- (1999), *Strengthening the Underpinnings of the Market Economy: International Standard Principles on Best Practices and the Role of the World Bank*, abril.

Barro, R. J. y X. Sala-i-Martin

- (1995), *Economic Growth*, McGraw-Hill.

Camdessus, Michel

- (1999), «Looking beyond Today's Financial Crisis: Moving forward with international financial Reform», Remarks to the Foreign Policy Association, Nueva York, 24 de febrero (disponible en la web: <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/index.htm>).

Dixit, Avinash, y Mancur Olson Jr.

- (1996), *The Coase Theorem is False: Coase's Insight is nonetheless mainly right*, borrador no publicado (9 de marzo, 1996).

Espina, Álvaro

- (1999b), *Crisis de empresas y sistema concursal: La reforma española y la experiencia comparada*, CES, Colección Estudios.

Fischer, Stanley

- (1999a) «On the Need for an International Lender of Last Resort», Nueva York, 3 de enero.
- (1999b) «Reforming the International Monetary System», Mónaco, 6 de marzo de 1999.
- (1999c) «The Financial Crisis in Emerging Markets: Some Lessons», 28 de abril, accesibles en <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/index.htm>

FMI

- (1998), «Report of the Managing Director to the Interim Committee on strengthening the Architecture of the International Monetary System»; «Reports on the International Financial Architecture: The Working Group on Transparency and Accountability, The Working Group on Strengthening the Financial Systems, and the Working Group on International Financial Crises», 1 de Octubre disponible en la web, <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/index.htm>
- (1999a), *IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand: A preliminary Assesment*, 19 de enero (Advanced Copy).
- (1999b), «A Guide to Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System», 28 abril.
- (1999c), *Experimental Case Studies on Transparency Practices*, abril.

Lamfalussy, A.

- (2000), *Financial Crises in Emerging Markets*, Yale University Press.

Lannoo, Karel

- (2000), «Security for Europe's Markets: Harmonisation or Investment Regulations is not as vital as in Banking», *Financial Times*, 19 de julio.

Meyer, Laurence

- (2001), *The New Basel Capital Proposal*, disponible en <http://www.bis.org>

Miller, Marcus, y J. Stiglitz

- (1999), «Bankruptcy Protection against Macroeconomic Shocks: The Case for a "super Chapter 11"», Conference on Capital Flows, Financial Crises and Policies, BM, 15-16 de abril, en <http://www.worldbank.org/knowledge/chiefecon/index.htm>

Stiglitz, J.

- (1998a), «More Instruments and more Goals: Moving Toward the Post-Washington Consensus», en <http://www.worldbank.org/knowledge/chiefecon/index.htm>
- (1998b), «The private Uses of public Interests: Incentives and Institutions», *Journal of Economic Perspectives*, vol 12, núm. 2, primavera, págs. 3-22
- (1998c), «Towards a new Paradigm for Development: Strategies, Policies and Processes».
- (1998d), «The World Bank at the Millenium».
- (1998e), «Knowledge as a global public Good», estos últimos en: <http://www.worldbank.org/knowledge/chiefecon/index.htm>
- (1999a), «Participation and Development. Perspectives from the Comprehensive Development Paradigm», International Conference on Democracy, Market Economy and Development, Seul, 27 de enero.
- (1999b), «Knowledge as a global public Good».

— (1999c), «The Global Economic Architecture Debate», Economic Strategy Institute, 27 de abril, <http://www.worldbank.org/knowledge/chiefecon/index.htm>

— (2001), «Hacia un nuevo consenso de “tercera vía”», *El País*, 9 de mayo.

Temple, Jonathan

— (1999), «The New Growth Evidence», *The Journal of Economic Literature*, Vol. XXXVII, marzo, págs. 112-156.

Viner, Jacob

— (1960), «The Intellectual History of Laissez Faire», *Journal of Law and Economics*, vol 3, octubre, págs. 45-69.

Volcker, Paul

— (1995), «The Quest for Exchange Rate Stability: Realistic or Quixotic», London University, 29 de noviembre, <http://www.stern.nyu.edu/~nrubini/asia/AsiaHomepage.html>

WDI, *World Development Indicators*, World Bank, varios años.

WDR, *World Development Report*, World Bank, varios años.

WEO, *World Economic Outlook*, International Monetary Fund, varios años.
