

Las propuestas parlamentarias de Ginebra: ¿una solución para la crisis?

**Por Juan José Barrios.*

La actual crisis financiera global sigue (y seguirá por un tiempo) levantando fuertes debates acerca de sus consecuencias y acerca de las rutas de salida posibles. En el fondo, es altamente probable que la salida real pase por la estructuración de mecanismos de cooperación y colaboración entre los países que hasta el momento no han existido. El grado de profundidad de estos mecanismos (es decir, hasta donde subvierten el orden financiero global) es la gran incógnita y puede ser relevante para demostrar su eficacia en el futuro. Porque entre otras cosas, puede ser necesario un cambio de paradigma.

Por una parte, ese posible cambio de paradigma debe las razones de la existencia de los mercados financieros. ¿Pueden ser analizados como los mercados de bienes y servicios? ¿Qué es lo que ha significado la desregulación financiera en términos de posibilidades de crecimiento y construcción de capacidades para un desarrollo sostenible? La evidencia parece tener fricciones con los postulados teóricos. Este es un tema que obviamente trasciende los objetivos de este artículo pero que es ineludible mencionar. Los próximos años parecen tener este tipo de discusión en el centro de los debates académicos y de política.

En términos más específicos y financieros, ese cambio de paradigma quizás deba reconocer que las expansiones y contracciones del crédito global (y sus consiguientes burbujas y crisis) han cambiado su naturaleza en las últimas décadas. Es así que hasta la década de 1980, los principales originadores de crédito y que fijaban las condiciones financieras globales eran los grandes bancos (con la ayuda de los gobiernos). Pero la importancia de los oficiales de préstamos en los bancos se ha desvanecido con la desregulación financiera mundial. Desde la década pasada y hasta la actual crisis, la función de arbitraje global se ha trasladado hacia organizaciones no necesariamente bancarias y en la forma de créditos inmobiliarios, operaciones off-balance, etc.

En estas condiciones, la relación entre el precio de los activos y el movimiento del crédito global se descentralizó y se independizó de la tradicional forma de otorgar préstamos mediante los bancos y sus operadores de crédito. En la medida que las mayores expectativas de ganancias implicaban mayores precios de los activos subyacentes, el correspondiente mayor colateral era utilizado para realizar nuevas operaciones financieras en los “nuevos” mercados de derivados (opciones, futuros, productos estructurados), lo que aumentaba el volumen crediticio global. Lo interesante de este fenómeno es que el impacto sobre las tasas de interés parece haber sido no significativo, y la crisis se origina cuando el mercado de los subyacentes se derrumba.

El cambio de paradigma debe entonces reconocer la existencia de nuevos actores y nuevas formas de originar crédito y de influir en las expectativas del público. Entonces el punto fundamental es si la nueva arquitectura financiera tiende a reconocer este fenómeno.

Tomemos el caso de la reciente reunión parlamentaria internacional realizada en Ginebra durante los días 8 y 9 del pasado mes de Mayo. En esta reunión, las sugerencias más importantes parecen ser las siguientes (Couriel, 2009):

1. Creación de un Consejo de Coordinación de Políticas mundiales en las Naciones Unidas elegido por las 192 naciones. Más allá de lo que esto implica para la participación de los países en desarrollo en la coordinación de políticas mundiales, la pregunta es si éste es el ámbito correcto para crear este Consejo. En la medida que las Naciones Unidas muestren fallas en su capacidad de incidir significativamente en los problemas globales, este Consejo verá seriamente restringidas sus capacidades para actuar en forma eficiente a la luz de la nueva realidad descrita más arriba.
2. Una mayor autonomía de los países para la implementación de políticas fiscales, especialmente en lo que se refiere a la relación con el Fondo Monetario Internacional. Esta medida no tiene, a mi juicio, ninguna relevancia en cuanto a la elaboración de un nuevo paradigma que implique una mayor supervisión y control sobre los agentes financieros globales, las normas contables y los flujos de fondos que transitan el planeta. Puede ser una medida eficaz en cuanto a la posibilidad de responder a futuras crisis afectando la demanda agregada, pero irrelevante para actuar sobre ellas.
3. Creación de una nueva moneda internacional de reserva. Más allá de cuánto tiempo pueda insumir la realización de esta meta, la pregunta relevante es si una nueva moneda por sí misma tiene alguna importancia en la detección y corrección de procesos de inflación de activos y crisis financieras. Es decir, una mayor competencia entre monedas (porque nadie puede suponer la desaparición del dólar americano como moneda de reserva): ¿disminuye la probabilidad de crisis financieras en el futuro? En principio puede suponerse que disminuye la dependencia de un solo núcleo de poder financiero (Estados Unidos) y de posibles arbitrariedades. Pero a la luz de la descentralización global, este elemento parece perder importancia en relación al rol que juegan los nuevos agentes financieros privados y la creatividad en la estructuración de nuevos productos financieros.
4. Regulación de los movimientos internacionales de flujos financieros de corto plazo, o especulativos. Esta iniciativa no es nueva y se basa en la imposición de impuestos a la entrada de este tipo de capitales o de restricciones cuantitativas. A nivel internacional, la propuesta de una Tasa Tobin es, quizás, la más conocida dentro de este capítulo. La racionalidad de la tasa Tobin se basa en tres pilares (Davidson, 1999) : en primer lugar, un pequeño impuesto a las transacciones especulativas globales penalizaría los movimientos financieros entre distintos países, ayudando a “echar un poco de arena en las ruedas de las finanzas internacionales”; además, este impuesto otorgaría a los gobiernos nacionales una mayor autonomía para la implementación de políticas

fiscales y monetarias, porque reduciría el impacto sobre el flujo de fondos y el tipo de cambio; por último, el impuesto constituye una fuente adicional de ingresos (1). La relevancia práctica de este impuesto está en discusión. Se debate sobre su real capacidad para “echar arena” (2) y también sobre su viabilidad si un número significativo de países no adhieren a su implementación. Todos estos argumentos son atendibles, pero el problema parece ser que se torna dificultoso definir a un capital como “especulativo” a la luz de los nuevos instrumentos financieros: por ejemplo, ¿cómo un impuesto Tobin podría haber reducido la creación de Credit Default Swaps en los últimos años? La respuesta no parece sencilla.

5. Creación de una Corte Internacional de Bancarrotas internacionales y de mecanismos de protección a los consumidores en relación a los papeles financieros que pudieran poseer. Estos dos puntos finales parecen ser más relevantes para el tema que nos ocupa. Sin embargo muy poco se sabe sobre su implementación más allá del título por lo que no es posible un análisis útil a los efectos de este artículo.

Concluyendo, las propuestas de la Conferencia Interparlamentaria tienen aspectos novedosos y seguramente muy útiles para la agenda de los países en vías de desarrollo. Sin embargo, las consecuencias en cuanto a la formación de una nueva arquitectura financiera internacional que respalde el proceso de desarrollo con equidad parecen menos claras. Como he dicho al principio, si estas medidas contribuyen a crear un ambiente en donde las relaciones de poder respeten aspectos de cooperación y solidaridad, es posible la obtención de buenos resultados. Si en cambio, lo que se piensa son en operaciones de maquillaje para que en definitiva todo siga más o menos igual hasta la próxima crisis, nada se habrá avanzado. Todo eso, está por verse.

(1) En 1994, las Naciones Unidas estimaban que un impuesto de 0.05% recaudaría alrededor de 150 mil millones de dólares anuales.

(2) Por ejemplo, en el caso de la crisis mejicana de 1994, Davidson sostiene que la tasa Tobin necesaria para frenar la huida de capitales especulativos hubiera tenido que ser del 24%, muy superior al 0.05 propuesto por Tobin.

**Profesor de Economía Internacional y de Mercados Financieros
Internacionales
Dpto. de Estudios Internacionales
FACS -ORT Uruguay*