

# ASFIXIAR AL SUR

Los críticos de la globalización neoliberal han tendido a concentrarse en el papel desempeñado por las instituciones internacionales –FMI, OMC, Banco Mundial–, dejando de lado el sistema financiero mundial en cuanto tal. Sin embargo, en la época posterior a Bretton Woods, el funcionamiento de este último ha sido una de las principales fuentes de vulnerabilidad para los países en vías de desarrollo, pues ha expuesto a franjas considerables de la población a las caídas repentinas de las rentas reales y al hundimiento de las tasas de crecimiento nacional. Por supuesto, resulta difícil desenmarañar los efectos del sistema financiero de los de, pongamos por caso, el sistema comercial, que también pone obstáculos en el camino que conduce a los antiguos países del «Tercer Mundo» a mejorar su posición en la cadena de valor gracias a actividades que generan un mayor valor añadido. Asociados, estos sistemas han producido un ritmo lento de crecimiento de la renta media de la mayor parte de los países en vías de desarrollo en el último cuarto de siglo. La distribución de la renta per cápita en el ámbito internacional se ha vuelto más desigual de resultas de varias medidas que se suponen razonables, mientras que otro tanto ha sucedido con la distribución de la renta entre los hogares del mundo.

A continuación intentaré mostrar, en primer lugar, los efectos perjudiciales del actual sistema financiero mundial liberalizado sobre la mayoría de países en vías de desarrollo y, en segundo, que las principales características que provocan estos efectos son el resultado de la combinación del libre movimiento de los capitales privados y de la capacidad estadounidense, en tanto que proveedor de la principal divisa internacional, para manejar persistentes déficit por cuenta corriente, una combinación que hace que crezca continuamente el nivel de liquidez mundial. Estas características aumentan la vulnerabilidad estructural haciendo que crezca la volatilidad y el impacto destructivo de los principales parámetros económicos: los tipos de cambio, los mercados de valores y los tipos de interés. Al mismo tiempo, limitan las oportunidades «reales» de inversión, incluso en los países en vías de desarrollo, donde cabría esperar que se produjeran las más considerables. Por último, sostengo que los activistas y las ONG, que hasta el momento se han centrado principalmente en objetivos del sector público,

como el FMI y la OMC, deberían ejercer presión para que los gobiernos hagan mayores esfuerzos encaminados a controlar y regular los flujos de capital privado. Desde mediados de la década de 1940 hasta principios de la de 1970, el periodo del sistema financiero internacional de Bretton Woods, la economía mundial operaba con tipos de cambio fijos; un medio internacional de cambio y reserva del valor –el dólar estadounidense– respaldado en oro; y restricciones de los movimientos de capital (cuentas de capital cerradas). Esta combinación tuvo tres efectos importantes. En primer lugar, el respaldo de la principal divisa internacional por el oro contribuyó a controlar los persistentes desequilibrios comerciales. En segundo lugar, los flujos internacionales de capital privado eran pequeños. Los flujos internacionales de capital respaldados por entidades públicas eran mucho mayores, incluyendo en esta categoría el gasto militar estadounidense, justificado por los imperativos de la Guerra Fría. En tercer lugar, los principales parámetros económicos –tipos de cambio, índices bursátiles, tipos de interés, nivel de precios– eran muy estables. Las tasas de crecimiento mundial también eran altas y estables en comparación con lo que habría de llegar; asimismo, y en particular, los países en vías de desarrollo disfrutaban de un crecimiento relativamente rápido.

### *Después de Bretton Woods*

Cuando el sistema de Bretton Woods se desplomó en 1973, todo esto cambió. Desde entonces, el sistema financiero mundial se ha basado en tipos de cambio flexibles entre las principales divisas; en la no convertibilidad del dólar en oro; en la capacidad estadounidense para hacer que el resto del mundo financie su deuda poniendo en circulación instrumentos denominados en su *propia* divisa (instrumentos financieros, por ejemplo, bonos del Tesoro); y en una liberación de los movimientos del capital privado (cuentas de capital abiertas). Los mecanismos de ajuste que habían mantenido bajo control los desequilibrios comerciales bajo Bretton Woods dejaron de funcionar. Ahora que Estados Unidos no estaba obligado a pagar en oro sus importaciones, o en dólares respaldados por el oro, y podía, por el contrario, pagar en dólares o en bonos del Tesoro sin límites de emisión, los déficits estadounidenses empezaron a crecer, y otro tanto sucedió con el número de dólares en circulación en la economía mundial. El corolario del déficit por cuenta corriente estadounidense, que ahora se sitúa en el 6 por 100 del PIB del país, fue la hinchazón de las reservas de los bancos centrales de otros países, la mayor parte de las cuales comprendían dólares e instrumentos financieros denominados en dólares.

El aumento de las reservas de los bancos centrales proporcionó la base para la rápida expansión del crédito. La liquidez mundial comenzó a surgir como una ola, y los propietarios y gestores financieros empezaron a ejercer presiones sobre los gobiernos para que eliminaran las restricciones sobre los flujos transfronterizos de capital. Un pequeño número entre las principales economías de la OCDE, principalmente Estados Unidos

y Gran Bretaña, abrió sus cuentas de capital durante la década de 1970; otras economías de la OCDE siguieron sus pasos durante la década de 1980, a las que se sumó en las décadas posteriores un número creciente de países en vías de desarrollo. Al mismo tiempo, proliferaron las organizaciones financieras privadas, gracias a la eliminación de las restricciones sobre las finanzas impuestas por el régimen de Bretton Woods, contándose entre ellas las compañías de seguros, los fondos de pensiones, los agentes de bolsa, los fondos de riesgo [*hedge funds*] y las compañías de gestión financiera. Estos grupos reciben e invierten flujos de renta procedentes de fuentes tales como primas de seguros y contribuciones a fondos de pensiones, acumulando enormes activos. Las compañías de seguros de los países desarrollados tienen activos de aproximadamente 14 billones de dólares. Los fondos de pensiones de los países desarrollados tienen aproximadamente 13 billones de dólares. A modo de comparación, los préstamos realizados a lo largo de toda su existencia por el Banco Mundial están por debajo de un billón de dólares.

Estas vastas reservas de fondos han cambiado la faz de la economía mundial. Muchas de sus inversiones son transfronterizas y comprenden transacciones con divisas extranjeras, que suponen gran parte del billón y medio de dólares que aproximadamente se factura diariamente en los mercados de dinero mundiales. Afectan al equilibrio entre sectores –por ejemplo, entre los de la construcción y los servicios financieros respecto al sector industrial– y a la naturaleza de la propiedad, nacional o extranjera. Asimismo, amplían el abismo entre propiedad y responsabilidad de gestión, operando de tal suerte que la responsabilidad pública de la compañía se torne aún más difícil.

Una de las principales tensiones de la economía mundial es la que se produce entre, por un lado, el rápido aumento de fondos líquidos y la «financiarización de la economía» resultante –el incremento de la proporción de activos financieros en comparación con los activos reales, y el aumento del poder político de los intereses financieros en relación con los intereses de la economía real– y, por otro, la crisis de rentabilidad, lo que trae consigo una limitación de las oportunidades de inversión real. Habida cuenta de que muchísimo dinero persigue escasísimas inversiones reales, estos fondos se invierten cada vez más, no previendo una demanda futura de bienes y servicios reales, sino confiando en la subida continua de los precios de los activos financieros, espoleados por una demanda esencialmente especulativa.

La financiarización de la economía ha desplazado la agenda del desarrollo en dirección al neoliberalismo. Esto exige la competición abierta entre productores y aspirantes a productores en los países en vías de desarrollo. En estas condiciones, a las industrias nacientes les resulta difícil consolidarse y crecer, salvo, tal vez, en el caso de las industrias de baja tecnología y de empleo intensivo de trabajo. El resultado es que la inversión en los países en vías de desarrollo, esto es, allí donde más falta hace,

ha sido sumamente desigual, con China en un extremo del espectro y la mayoría del África subsahariana en el otro. La difusión de las políticas neoliberales por los países en vías de desarrollo apenas ha contribuido a reducir la concentración geográfica de la inversión.

### *Creciente volatilidad*

El impetuoso crecimiento de la liquidez desde la quiebra del sistema de Bretton Woods y la financiarización de la economía resultante han creado una fuente inherente de inestabilidad en la economía mundial. Los precios de los mercados de valores y de divisas carecen de un fuerte anclaje «real» y no están estrechamente ligados a los *fundamentals* de la actividad económica, en tanto que los precios en los mercados de bienes se hallan vinculados a los costes de producción. De ahí que los mercados financieros estén sometidos a la exuberancia o el pesimismo «irracionales», al exceso o a los equilibristos perversos. Estas tendencias se ven exacerbadas con las finanzas transfronterizas, ya que los propietarios y directivos a menudo tropiezan con «imperfecciones» de información más marcadas cuando invierten en otro país (sobre todo en un país en vías de desarrollo) que cuando lo hacen en el propio, lo que propicia comportamientos de tipo «seguidista», que hacen que los inversores huyan precipitadamente en una dirección u otra.

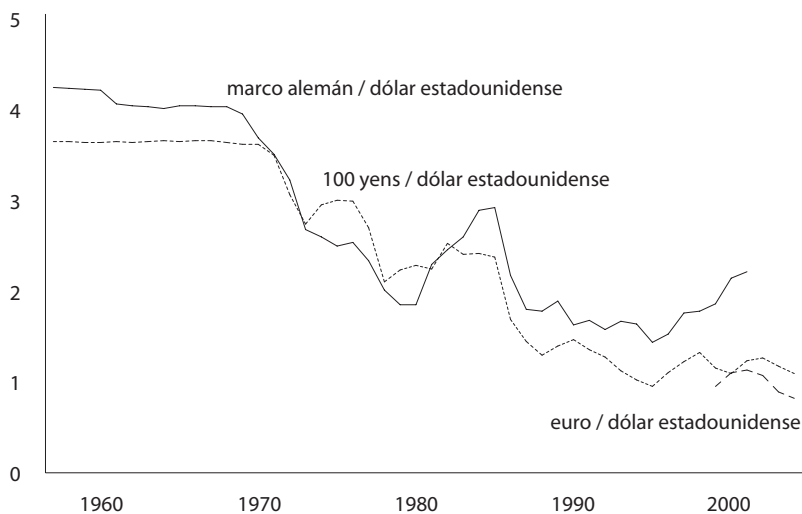
Tal como queda ilustrado en la figura 1, las últimas dos décadas del siglo XX asistieron a las mayores oscilaciones de los tipos de cambio entre las principales divisas desde la Segunda Guerra Mundial. En palabras de dos analistas, «la volatilidad en periodos breves de los tipos de cambio reales del G3 es una de las características más vigorosas –y, para muchos observadores, inquietantes– de la experiencia de tipos de cambio flotantes posterior a Bretton Woods»<sup>1</sup>. Tal como revelan las figuras 2 y 3, los índices bursátiles y los tipos de interés reales mundiales han sido mucho más volátiles en este periodo. La volatilidad más alta de estos parámetros económicos clave en la era posterior a Bretton Woods ha producido una mayor frecuencia de crisis bancarias y monetarias a escala mundial<sup>2</sup>. La figura 4 sigue la trayectoria de 21 economías industriales y de economías de mercado emergentes durante 12 décadas. Muestra que la probabilidad de una crisis bancaria o monetaria ha aumentado sustancialmente desde la época de Bretton Woods, y es ahora más comparable a la del periodo de entreguerras.

---

<sup>1</sup> Jeffrey FRANKEL y Nouriel ROUBINI, «The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises», *NBER Working Paper* 8634 (2001), p. 6. Las versiones de las figuras 1-3 fueron presentadas por primera vez en Hansjörg HERR, «Deregulation, Currency Competition and Deflation in the Global Economy», en Michael Dauderstädt (ed.), *Towards a Prosperous Wider Europe*, Bonn, International Policy Analysis Unit, 2005.

<sup>2</sup> Para excelentes visiones de conjunto, véase Louis PAULY, «The Political Economy of International Financial Crises», en John Ravenhill (ed.), *Global Political Economy*, Oxford, 2005; Barry EICHENGREEN, *Financial Crises*, Oxford, 2002.

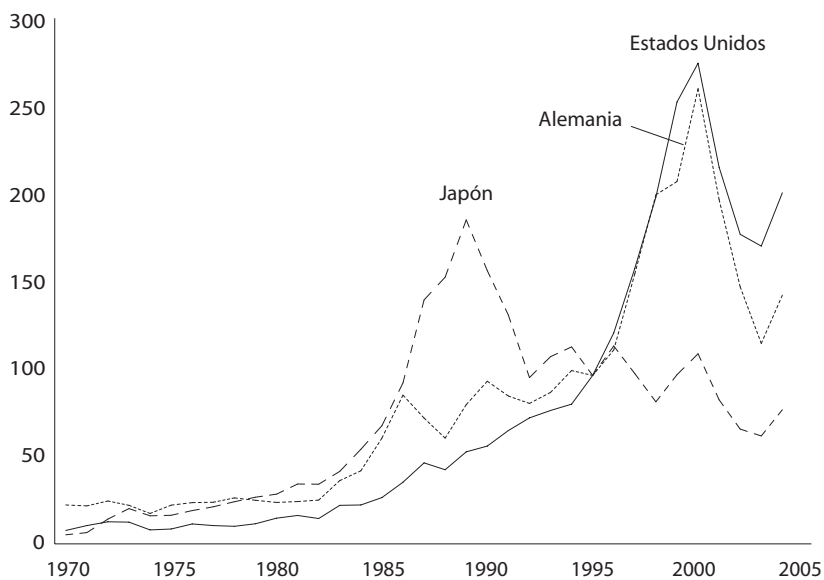
Figura 1. Mercados monetarios, tendencias de los tipos de interés (ratio)



Devaluación del dólar indicada por una caída en las proporciones.

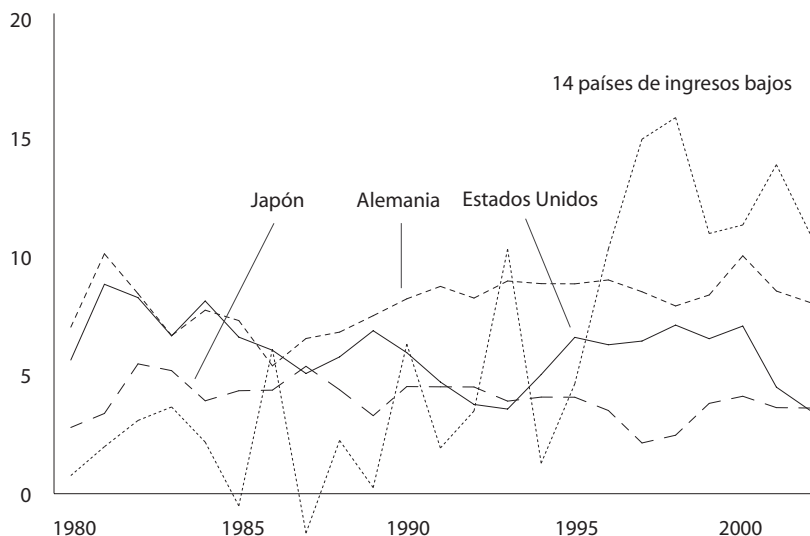
Fuentes: FMI, Bureau of Labor Statistics, Deutsche Bundesbank, Bank of Japan.

Figura 2. Mercados de valores, tendencias en los índices bursátiles (1995 = 100)



Fuente: FMI International Financial Statistics Yearbook 2000-2005.

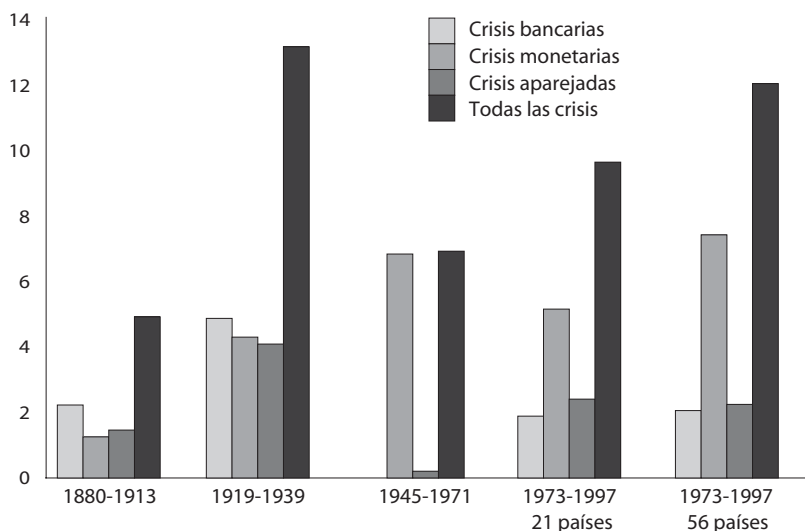
Figura 3. Tipos de interés reales en países seleccionados



Los países de renta baja seleccionados por su total disponibilidad de datos son: Bangladesh, Camerún, República Centroafricana, Chad, República del Congo, Gambia, India, Kenia, Lesotho, Malawi, Nigeria, Sierra Leona, Zambia, Zimbabue.

Fuente: Banco Mundial 2004.

Figura 4. Frecuencia de crisis (% probabilidad por año)



Los primeros cuatro paneles siguen la trayectoria de un conjunto de 21 mercados de países industriales avanzados y emergentes. El quinto panel incluye a 35 países en vías de desarrollo adicionales.

Fuente: Michael BORDO *et al.*, «Is The Crisis Problem Growing More Severe?», *Economic Policy* 32 (2001), pp. 51-82.

Una lista de los emplazamientos de las principales crisis financieras en las últimas dos décadas tendría que incluir a Estados Unidos (la debacle de las entidades de ahorro y préstamos [*Savings & Loan*] de finales de la década de 1980); Japón, con el estallido de la burbuja inmobiliaria en 1990, que condujo a una recesión de una década de duración; Escandinavia en 1991-1992; Gran Bretaña e Italia, con la crisis del mecanismo de tipos de cambio europeo en 1992; México en 1994-1995, con una devaluación del peso del 50 por 100, una caída del 6 por 100 del PIB y un sistema bancario que a duras penas consiguió permanecer en funcionamiento; Turquía en 1994; Este asiático en 1997-1998, donde el PIB conjunto de Corea del Sur, Tailandia, Malasia, Indonesia y las Filipinas cayó en cerca de un 11 por 100, y que tuvo un impacto menos profundo en Taiwan, Hong Kong y Singapur; Rusia en 1998; el *crash* del Long Term Capital Management en Wall Street en 1998; Brasil en 1999, cuando el real se devaluó en un 80 por 100 en un solo mes, y de nuevo en 2002; las repúblicas de Asia Central en 1998-2002; y Argentina en 1995 y 2001-2002, cuando la economía sufrió una recesión del 20 por 100.

Coronando estas crisis, no hay que olvidar que muchos países en vías de desarrollo han tenido largos periodos de recesión, tales como las «décadas perdidas» de América Latina desde los años ochenta y Turquía en 1990. Mientras tanto, la mayoría de los países del África subsahariana ha sufrido una crisis de la deuda cocida a fuego lento durante la década de 1990, que comprendió niveles de deuda (privada y pública) tan altos en comparación con el PIB o con las exportaciones que llegaron a provocar la crisis fiscal y el hundimiento de los servicios públicos, a lo cual se añadió la crisis monetaria. En algunos países ésta se tradujo en devaluaciones de envergadura; en otros, con tipos de cambio vinculados a las principales divisas, prosperaron con rapidez mercados negros de divisas extranjeras. La campaña del Jubileo 2000 «Cancelar la deuda» trajo consigo la iniciativa HIPC [*Highly Indebted Poor Countries*], encaminada a la cancelación de la misma, pero en la mayoría de los casos el resultado no ha hecho más que impedir que un peso de la deuda ya insostenible empeorara aún más.

La principal causa de la inestabilidad de los tipos de cambio, de los mercados de valores y de los tipos de interés, así como de muchas de las crisis financieras de las décadas de 1980 y 1990, ha sido la volatilidad de unos flujos globales de capital privado en constante crecimiento. El objetivo no era éste: los defensores de los tipos de cambio flotantes y de los libres movimientos de capitales afirmaban que el nuevo sistema produciría ajustes más suaves y un crecimiento más rápido, gracias a la tendencia a la búsqueda del equilibrio por parte de los mercados privados. En su lugar, la experiencia de la década de 1990 resucitó el espectro de una repetición de la década de crisis comprendida entre el *crash* bursátil en 1929 y el estallido de la Segunda Guerra Mundial.

No sólo ha aumentado la volatilidad, sino que el crecimiento económico mundial fue menor en la década de 1990 y aumentó el ímpetu deflacionario. Tal como ilustra el cuadro 1, el ímpetu deflacionario es ahora fuer-

te en Japón, Alemania, Taiwan, Hong Kong, China<sup>3</sup> e incluso en Estados Unidos. Cabe afirmar que tal deflación puede ser más perjudicial para el bienestar económico que la inflación, por debajo de un techo bastante alto. También parece probable que la constelación deflacionaria sea el efecto del mismo factor implicado en la tendencia más intensa a la volatilidad y la crisis: la eliminación de las restricciones a la movilidad del capital que comenzaron tras el hundimiento de Bretton Woods.

Cuadro 1. Tendencias deflacionarias, mercados de bienes: tasas de inflación

	1985-1989	1990-1994	2000-2004
Mundo	16	30	4
Países industriales avanzados	4	4	2
Países en vías de desarrollo	48	53	6

### *Efectos en los países en vías de desarrollo*

Una comparación de los paneles cuarto y quinto de la figura 4 que hemos reproducido más arriba muestra que la frecuencia de las crisis financieras en el periodo 1973-1997 fue sustancialmente mayor en los países de nueva industrialización que en las economías avanzadas. (La inclusión de otros 35 países en vías de desarrollo en el quinto panel aumenta considerablemente la frecuencia de las crisis.) Tal como sostiene Barry Eichengreen: «Los cambios drásticos en los precios de los activos –tan drásticos a veces que llegan a amenazar la estabilidad del sistema financiero y de la economía– [...] son susceptibles de tener efectos particularmente penetrantes en los países en vías de desarrollo, donde la información y el entorno contractual están menos avanzados»<sup>4</sup>.

Cuadro 2. La deuda externa como porcentaje del PIB

	1981	1991	2000
África	31	63	68
Asia	19	33	28
América Latina	40	39	39

Desde la década de 1980, los flujos de capital privado hacia los países en vías de desarrollo han llegado a superar abrumadoramente a los flujos públicos. Mientras que los flujos financieros oficiales a los países en vías de

<sup>3</sup> China padece tanto deflación como inflación: la deflación en el sector industrial (debida en gran medida a su exceso de capacidad) y la inflación en la alimentación y los servicios urbanos, así como en diferentes tipos de activos. La tasa de aumento del índice de precios al consumo se aupó al 5 por 100 en octubre de 2004, aunque desde entonces ha vuelto a bajar.

<sup>4</sup> Eichengreen, *op. cit.*, p. 4.



desarrollo han pasado de 50.000 millones de dólares en 1986 a 88.000 millones en 1995 y 66.000 millones en 2000, las cifras de los flujos privados netos han aumentado muchísimo más: de 25.000 millones en 1986, a 171.000 millones en 1995, y a 140.000 millones en 2000<sup>5</sup>. Al mismo tiempo, los países en vías de desarrollo se han visto lastrados por el peso de la deuda externa, tal como se muestra en el cuadro 2, aumentando así su vulnerabilidad frente a la volatilidad monetaria.

El grado de vulnerabilidad no sólo depende del monto de la deuda externa, en relación con las reservas de divisas o el PIB, sino también de los tipos de interés. A medida que aumentan los tipos de interés, las obligaciones del servicio de la deuda pagadas en divisas fuertes también aumentan, con independencia de la «capacidad de pago». De esta suerte, cuando la moneda de un país en vías de desarrollo se deprecia y el gobierno aumenta los tipos de interés, los agentes económicos con deuda externa se ven golpeados por una doble fatalidad, a no ser que, y sólo si, los tipos de interés reales más altos logren enderezar la caída del valor de la divisa nacional. Tal como muestra la figura 3, los tipos de interés reales en los países en vías de desarrollo han sido más volátiles durante la década de 1990 que los de los principales países industriales, y mucho más altos que en Estados Unidos y Japón. Los altos tipos de interés domésticos no sólo ralentizan la inversión y el crecimiento, sino que también suponen un incentivo al endeudamiento externo mediante cuentas abiertas de capital, lo que tiende, en consecuencia, a generar niveles crecientes de endeudamiento externo.

Los mercados de capital global desregulados de la época posterior a Bretton Woods obligan a las divisas a competir entre sí, puesto que los actores económicos pueden conservar su riqueza sin impedimentos en la moneda del país o en divisas extranjeras. Esto introduce otra fuente de vulnerabilidad financiera y hace que la gestión macroeconómica resulte más difícil para los gobiernos de los países en vías de desarrollo. Tal como muestra el cuadro 3, se constata una tendencia importante en estos países hacia la posesión de la riqueza en divisas extranjeras, principalmente dólares y euros.

Cuadro 3. Depósitos medios en divisas extranjeras como % de los depósitos totales

	1996	2000
Países industriales avanzados	7	7
Sudamérica*	46	56
Economías en transición	37	48
África	28	33
Asia	25	28

\* Sudamérica, con la excepción de México.

Fuente: IMF Working Paper 03/146.

<sup>5</sup> OCDE, Development Assistance Committee, diferentes años.

Estas cifras reflejan el declive de la competitividad de las monedas nacionales en los países en vías de desarrollo. Una razón de este declive estriba en que, tal como muestra el cuadro 1, las tasas medias de inflación siguen siendo mucho más altas en estos países; en torno al 6 por 100, en comparación con el 2 por 100 para los países avanzados. Los riesgos de la devaluación monetaria son importantes. De ahí que los poseedores de la riqueza doméstica tiendan a desprenderse de la moneda nacional en favor de otra más susceptible de conservar su valor<sup>6</sup>. El resultado de esa competición consiste en producir una jerarquía de divisas: las que están por encima desempeñan funciones tanto domésticas como internacionales; las que están en el medio desempeñan funciones domésticas, pero no internacionales; las que están en el fondo (la mayoría) no desempeñan ninguna función.

Esta última condición –la no aceptación de la divisa y, por lo tanto, la «dolarización» de la economía– no puede ser ignorada por ningún banco central. Uno de los resultados de la no aceptación consiste en limitar la eficacia de la política monetaria. Un banco central que quiere expandir la actividad económica crea moneda doméstica, que entrega a los bancos comerciales, los cuales a su vez la prestan a sus clientes. Sin embargo, si los clientes estiman que la economía doméstica es débil, y no tienen dificultades para elegir entre varias divisas, tienden a cambiar buena parte de su moneda doméstica por una divisa extranjera en tanto que reserva de valor y medio de transacción preferido, incluso para las transacciones domésticas. Esto crea una presión a la baja sobre el valor de la moneda doméstica (presión hacia la devaluación). Si el banco central lucha contra la depreciación subiendo los tipos de interés, el efecto será la detención de la expansión del crédito y por ende la ralentización de la expansión económica agregada, socavando, así, el objetivo original. Dicho de otra manera, la dolarización limita el mecanismo doméstico de creación de crédito, fundamental para el crecimiento de la inversión y el desarrollo económico.

Otro efecto de la dolarización consiste en magnificar el impacto de los cambios de divisas. Cuando una porción considerable de la riqueza y de las transacciones domésticas es realizada en unidades monetarias extranjeras, la devaluación tiene un impacto redoblado sobre la economía doméstica, que se añade a aquellos derivados del aumento de los costes del servicio de los préstamos externos. De esta suerte, los bancos centrales de los países con monedas no competitivas intentan mantener elevados tipos de interés, para inducir a la gente a conservar la moneda doméstica. Los elevados tipos de interés –del 8 por 100 o más– restringen el crecimiento económico, toda vez que son pocos los proyectos de inversión

---

<sup>6</sup> En muchos «mercados emergentes» la comunidad empresarial y algunos académicos también promueven la dolarización oficial para blindar una posición neoliberal en la política del gobierno.

que pueden obtener una tasa de rendimiento superior al coste del dinero prestado.

La «competencia entre divisas» es una de las causas del reducido crecimiento económico en la mayoría de las regiones en vías de desarrollo y de la ampliación de la desigualdad en el reparto de la renta en el ámbito mundial. Otra causa es la ampliación de la volatilidad de las monedas de los países en vías de desarrollo en condiciones de libre movimiento de los capitales, lo que obliga a sus bancos centrales a inmovilizar recursos en divisas extranjeras, hecho que provoca la reducción de los tipos de interés e incrementa la inversión en las economías del centro, que utilizan fondos que podrían haber sido invertidos en la economía doméstica. Las mismas condiciones empujan al alza los tipos de interés de los países en vías de desarrollo hasta llegar al nivel necesario para compensar a los inversores extranjeros por el «riesgo del tipo de cambio», dificultando aún más el uso de la deuda como medio de financiación de la inversión por parte de las compañías locales. Estos factores pueden llegar a contrarrestar sobradamente los efectos positivos del aumento del capital privado posibilitado por la liberalización financiera.

### *Puntos de resistencia*

Los principales Estados han respondido al aumento de la volatilidad y la naturaleza propensa a las crisis de los mercados financieros intentando mejorar la coordinación técnica de las políticas de regulación y supervisión de las autoridades nacionales. A tal objeto se han creado nuevos foros, tales como el Foro para la Estabilidad Financiera, creado por los ministros de economía del G7 a finales de la década de 1990, o el Foro Global sobre Conglomerados Financieros, creado por el Comité Basel para la Supervisión Bancaria en 1996. La respuesta del G7 a la crisis del Este asiático en 1997 consistió en recomendar encarecidamente una apertura adicional de los sistemas financieros nacionales, pero prestando ahora mayor atención a una «sólida regulación» por parte de los gobiernos endeudados. Por encima de todo, el G7 y el FMI incitaron a los países en vías de desarrollo a renunciar a la tentación de servirse de las restricciones sobre los movimientos de capital como instrumento de gestión económica. «Regulaciones sí, restricciones no», rezaba el mantra<sup>7</sup>.

Podría afirmarse que la coordinación técnica ha funcionado hasta cierto punto, en la medida en que no se ha producido un hundimiento en ca-

---

<sup>7</sup> Véase Robert WADE, «The US Role in the Long Asian Crisis of 1990-2000», en Arvid Lukauskas y Francisco Rivera-Batiz (eds.), *The Political Economy of the East Asian Crisis and its Aftermath*, Cheltenham, 2001.

dena como el que se produjo en la década de 1930 a raíz de las crisis financieras sucesivas de los veinte años precedentes. Sin embargo, el sistema tan sólo dispone de escasos medios para garantizar el cumplimiento de sus normas. Asimismo, y en un plano más básico, el llamamiento a una «sólida regulación» oculta una fundamental ignorancia acerca de cómo ha de juzgarse cuándo un país puede abrir sin peligro sus mercados financieros. Prueba fehaciente de tal ignorancia es la publicación del Banco Mundial de abril de 1997, *Private Capital Flows to Developing Countries*. Recomendando encarecidamente la apertura de sus mercados de capital a los países en vías de desarrollo, el informe elaboraba el listado de aquellos que contaban con regímenes de regulación lo bastante robustos como para emprender tales medidas:

Los países en vías de desarrollo muestran una considerable variación en los atributos del mercado de capitales necesarios para la integración financiera. Los mercados emergentes más dinámicos, donde el progreso ha sido particularmente intenso durante los últimos cinco años, comprenden la mayor parte de la región asiática de alto crecimiento (Corea, Malasia y Tailandia, mientras que Indonesia y Filipinas no están muy lejos) y dos mercados en América Latina (Chile y México, mientras que Brasil también presenta una posición aventajada) [...] Los mercados emergentes rezagados en la muestra están en el Sudeste asiático (India, Pakistán y Sri Lanka) y China.

Tan sólo unos meses más tarde, la crisis del Este asiático se había tragado a los países que eran felicitados en el informe, mientras que ninguna de las economías que el mismo identificaba como «rezagadas» se vio tan gravemente afectada. Estos últimos conservaron restricciones sustanciales sobre los movimientos de capitales.

Desde la década de 1980, los activistas contra la pobreza y las ONG han desempeñado un papel vital en el control y la publicidad de las actividades de las instituciones que configuran la agenda del desarrollo y envían flujos de capital público a los países en vías de industrialización, que culminó con las manifestaciones que tuvieron lugar entre 1999 y 2001 con motivo de las cumbres del Banco Mundial, el FMI y la OMC. Ha habido una serie de propuestas para la reestructuración de estas organizaciones en favor de los países en vías de desarrollo. Sin embargo, las firmas privadas que dirigen unos flujos de capital muchísimo más vastos hacia las economías de los países en vías de desarrollo son objeto de un escrutinio público mucho menor. Con independencia de los méritos específicos de las proposiciones, el debate en torno a la Tasa Tobin o la tasa sobre las transacciones de divisas constituye una apertura saludable a este respecto. La reciente creación del Continuous Linked Settlement Bank [Banco de Liquidación Continua], propiedad de los bancos y reguladores centrales, proporciona una ocasión para que uno o varios gobiernos puedan imponer una tasa sobre las transacciones de divisas con sus monedas –ya se trate de una tasa leve para aumentar sus ingresos (y acaso para financiar los bienes públicos globa-

les) o de una tasa elevada para desalentar las oleadas de entrada y salida de capitales<sup>8</sup>.

Un movimiento alterglobalizador revivificado debería prestar mayor atención a las organizaciones financieras privadas y sus flujos de capital. Asimismo, debería abogar por una regulación mucho mayor de los mercados financieros<sup>9</sup>. Ésta tendría que incluir el reconocimiento explícito de los distintos tipos de control de los capitales como instrumentos legítimos de la gestión económica nacional. Difícilmente puede demostrarse la proposición que afirma que los mercados abiertos de capital generan un orden mundial más estable y justo, mientras que no faltan argumentos para aseverar que aumentan la volatilidad y la propensión a las crisis financieras. Necesitamos un nuevo discurso para un enfoque alternativo de los mercados de capital capaz de reemplazar a la actual y «cada vez más abierta» *doxa*.

---

<sup>8</sup> Para mayor información sobre las reformas del sistema financiero internacional, véase Jane D'ARISTA, «Reforming International Financial Architecture», *Challenge* XLII, 3 (2000); Geoffrey UNDERHILL y Xiaoke ZHANG (eds.), *International Financial Governance Under Stress*, Cambridge, 2003; Roy ALLEN (ed.), *The Political Economy of Financial Crises*, Cheltenham, 2004; Rodney SCHMIDT, «Efficient Capital Controls?», y Paul BERND SPAHN, «Stabilizing Exchange Rates with a Tobin-cum-Circuit-Breaker Tax», así como otros artículos de *Capital Flows*, número especial de *Asian Exchange* XVII, 1 (2001).

<sup>9</sup> Un ejemplo sería el mercado de derivados OTC [*over-the-counter*], que pasó de 8 billones de dólares en 1993 a más de 50 billones en 1998. Los contratos OTC están sumamente apalancados [*leveraged*] y son, por ende, intrínsecamente inestables; asimismo, su mercado está dominado por un pequeño número de bancos globales, lo que aumenta el peligro de contagio. No sólo las propias empresas, sino también la Reserva Federal y la SEC [Comisión del Mercado de Valores estadounidense] se resistieron a los intentos de regulación durante la década de 1990 y años después. Cuando el responsable de la Commodity Futures Trading Commission estadounidense planteó que sus competencias deberían ser ampliadas e incluir los derivados OTC, fue objeto de un duro ataque por parte de Greenspan, del secretario del Tesoro Rubin y del presidente de la SEC Arthur Levitt. En 1999 los tres consiguieron convencer a Clinton de que despidiera al presidente de la Comisión de Futuros. Véase Robert WADE, «Out of the Box», *Journal of Human Development* I, 1 (2000), pp. 145-157.