

LA NUEVA ARQUITECTURA DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL (*)

CLAUDIO LOSER

El tema que voy a abordar hoy es la nueva arquitectura del sistema financiero internacional. Este tema es de gran relevancia para la comunidad internacional, pero no solamente para los grandes jugadores, sino para países pequeños e insertos en el mundo internacional, como es Uruguay. Lo que yo quisiera ahora hablar es que en el mundo actual las condiciones han variado fundamentalmente en cuanto a qué es lo que hay que hacer como país en sus políticas macroeconómicas, especialmente en una situación de rápido crecimiento de los flujos internacionales de capital, donde esto complementa la integración económica y de comercio que ha tenido lugar. Ha habido un aumento muy fuerte en el comercio en los flujos, ha habido un impacto impresionante para todos los países, o la mayoría de los países en cuanto a la productividad de las economías.

Pero, a su vez, han aumentado los riesgos, riesgos que han mostrado puntos débiles, fallas en la arquitectura internacional y en la cual tiene que actuarse con mucha rapidez. Frente a lo que se llamó la primera crisis del siglo XXI que fue la crisis mejicana de fines del año 94 y después con las crisis de Asia, de Rusia, de Brasil, la comunidad internacional se movió muy rápidamente para poder armar lo que se llama la arquitectura financiera internacional, que se fija en las instituciones, los mercados, las prácticas de los gobiernos a las empresas y los agentes económicos en general para desarrollar su actividad financiera. Y lo que se busca, y eso es algo que en el Uruguay es muy relevante, se busca reducir la vulnerabilidad de los países a esta situación de mayor integración, que es claramente positiva, pero que tiene sus costos.

(*) Desgrabación de conferencia corregida por el editor. Versión no corregida por el autor.

El FMI, por supuesto, ha estado en el centro de estos esfuerzos, no porque tengamos la llave del conocimiento sino por su rol definido en términos de supervisión del sistema monetario internacional, de asistencia técnica a los países y su capacidad de proporcionar ayuda financiera a los países cuando estos se ven en situaciones que amenazan su estabilidad internacional y también en aquellos casos donde hay problemas para el sistema internacional de pagos.

Ahora, esta labor no es una labor de fondo, es una labor que va mucho más allá, es una labor que tiene que hacerse a nivel de país y a nivel de una serie de instituciones, no sólo el Fondo, el Banco Mundial, los organismos regionales, el BIS, el Banco Internacional de Pagos, que están todos envueltos en este proceso.

¿Cuáles son los puntos principales en los que se está trabajando? Primero se busca alcanzar 5 objetivos que son: aumentar la transparencia económica para que los mercados tengan información relevante, definir normas y códigos de conducta que permitan un mejor funcionamiento de los mercados, mejorar y perfeccionar las prácticas de gestión y supervisión del sector financiero, reformar en el caso específico del Fondo, los tipos de ayuda que el Fondo da a nivel de préstamos y lo que es muy importante y ciertamente donde estoy seguro que Arturo Porzecanski va a tener comentarios muy claros, probablemente más claros que los que yo pueda tener, fomentar la participación del sector privado en la prevención y resolución de crisis financieras.

Entonces, lo que voy a hacer es hablar un poco acerca de qué es lo que se está haciendo en estas áreas. Fundamentalmente, el tema es, y esto puede sonar en forma muy general, pero creo que es importante, buscar prevenir las crisis, y luego identificar en forma rápida cuando existen problemas y el tema complicado es cómo actuar en casos que surjan crisis, de cómo solucionarlas.

En términos de transparencia, - ahora voy a hablar un poco de los 5 puntos que mencioné recién -, la idea principal es buscar datos estadísticos actualizados sobre el desempeño de la economía, y segundo, tener información que sea relevante para los objetivos y la instrumentación de la política macro.

En términos de lo que nosotros estamos haciendo en el Fondo, hay normas especiales ahora para la divulgación de estadísticas, que se llama SDDS, en inglés, donde se busca tener un grado de uniformidad en cuanto a las mismas, manteniendo por supuesto las diferenciaciones entre países.

En la actualidad tiene 182 países miembro de los cuales 47 ya se han adherido a estas normas, incluyendo 7 países de la región, y en el caso de Uruguay está trabajando muy intensamente para suscribirse a estas normas antes de fines del año que viene. Segundo, es tener información para los mercados que sea clara acerca de los objetivos desde la política económica. En eso nosotros estamos trabajando a través de lo que se llama la publicación de comunicados de información pública, o PIN, *Public Information Notice*, donde se informa acerca de las discusiones que un país específico, digamos Uruguay, ha tenido con el Fondo a nivel anual. Nosotros tenemos este tipo de consulta con todos los países, entonces se publica un resumen de la situación económica y de la discusión, los principales puntos que hace la Junta Directiva del Fondo acerca de la economía del país específico. Entonces, eso da un cierto sabor acerca de cuales son los temas que han preocupado al mundo financiero internacional.

Y también lo que se está haciendo es la publicación de, por ejemplo, cartas de intención y otros detalles de políticas financieras y económicas para los países que negocian con el Fondo, eliminando el grado de secreto que existía en el pasado. El mismo Fondo que también tiene fama de ser menos transparente de lo que predica, o sea, siempre se nos acusaba de “Haz lo que yo digo y no lo que yo hago”, está trabajando en mejorar esta situación, y está aumentando la información disponible a través de los métodos más modernos. Sin embargo, acá tenemos que tener muy en claro, y esto es muy importante en la relación del Fondo con los países: por un lado está toda la presión para aumentar la transparencia, para aumentar la información, por el otro lado hay una necesidad de mantener la confidencialidad entre cliente y el Fondo, dado que en una discusión acerca de políticas económicas no podemos negociar primeramente a través de comunicados públicos, a través de la prensa, si no que muchas veces en el proceso de definir cuáles son las políticas económicas más adecuadas y esto al requerir un proceso muy complejo para encontrar una solución que sea económica y políticamente viable requiere de un grado de discreción por parte del Fondo, que hace que nosotros tengamos que respetar y mantener este grado de confidencialidad.

Entonces, éste es un tema por supuesto donde no va a haber nunca una solución que sea aceptable y aceptada por todos, dado que mantenemos el principio de transparencia, pero también el principio de confidencialidad.

El segundo punto es: definición de normas internacionales y códigos de buenas prácticas o *good practices*, en inglés, donde se busca que se sigan dentro de lo posible, no métodos uniformes, porque por supuesto las condiciones varían de país a país, pero por lo menos que haya normas especiales en términos de divulgación de datos, prácticas en cuanto a transparencia fiscal, en cuanto a políticas monetarias y financieras, gestión de la deuda pública, y directivas para fortalecer el sector financiero. Entonces, ahí tanto el Banco Mundial como el Fondo han trabajado muy fuertemente para poder establecer estas prácticas que son importantes en términos de poder comparar y en términos también de evitar ataques, como ocurre muchas veces, especialmente en este momento, con ciertos países. Por ejemplo, en este momento hay toda una controversia entre los países de la OECD y países relativamente pequeños que se consideran paraísos fiscales y paraísos de transacciones que no necesariamente son las más claras, entonces, ha habido acusaciones muy serias acerca del comportamiento de estas regiones, países principalmente en El Caribe y algunos países europeos, y entonces, en ese contexto esos países están buscando también la ayuda del Fondo para poder tener estos criterios de buenas políticas para poder discutir en forma mucho más objetiva las acusaciones que se hacen acerca de su comportamiento.

El tercer objetivo importante es el del fortalecimiento del sistema financiero. El sistema financiero fue el talón de Aquiles de la crisis de Méjico del año 94-95, fue también un problema muy serio las crisis de Asia y de Rusia. En el caso de Brasil, una de las razones, yo diría, por las cuales la crisis fue mucho más suave de lo que se pensaba a principios del año 99 es que tenía un sector financiero fuerte. Pero lo que hemos aprendido es que no podemos hablar solamente de libertad en el mundo financiero, sino que tiene que haber una fuerte supervisión. No una supervisión que elimine o que reduzca la capacidad de operar por parte de los agentes económicos, pero aquellos que preserven normas claras de funcionamiento.

El Fondo nuevamente en esto con el Banco Mundial ha trabajado en lo que se llama programas de evaluación de sectores financieros, ha habido un primer programa piloto con doce países incluyendo Colombia y El Salvador, y vamos a seguir con 24 más, incluyendo Guatemala, Perú,

República Dominicana y el año que viene Argentina y Uruguay. La idea es desarrollar hasta entender claramente cuál es la situación de los sistemas financieros y después desarrollar normas que sean consideradas claras para el desempeño de los mercados financieros. Esto es en cuanto al sistema general.

El cuarto ámbito de trabajo de la reforma de la arquitectura se refiere al propio FMI, donde se está tratando de reformular nuestro trabajo, y el nuevo Director Gerente de la institución, el Sr. Koheler, ha definido cuatro líneas principales de acción. Y como dicen respecto de las opiniones de los Jefes, mi Jefe tiene todo el derecho a tener sus opiniones y yo a tener las mismas. Entonces, por eso es que voy a mencionar esto con todo respeto. En cuanto a la reforma del Fondo, y esto yo creo que es muy importante, hay una necesidad de enfocar mejor sus actividades. El Fondo había tenido lo que se llamaba “Missionque es como una expansión de su misión, y evidentemente el Fondo tiene que adaptarse a ciertas circunstancias, pero lo que estamos buscando es reducir el énfasis en los aspectos periféricos y mantener nuestra atención en el manejo macro, en el manejo fiscal, en el manejo de las instituciones financieras con énfasis en los cambios estructurales relacionados a estos y apoyar a otras instituciones en otras áreas, por ejemplo, en el área de pobreza, donde nosotros estamos muy metidos, pero donde no tenemos ventajas comparativas en trabajar.

El segundo tema es lo que está haciendo el Fondo para identificar las fuentes de vulnerabilidad externa y financiera para poder ayudar a los países a reconocer cuándo hay problemas. El otro tema que es muy importante es el de adquirir la mejor comprensión, el mejor entendimiento acerca de la dinámica de los mercados internacionales de capital. En este momento hay un grupo de trabajo que incluye gente que no es del Fondo, como por ejemplo John Livski que es un Managing Director del Chase, Arminio Fraga, entre otros, que están viendo cómo el Fondo puede organizarse mejor para poder ayudar en este difícil balance en las relaciones con los países y con los agentes económicos privados.

El otro tema que es muy importante es que estamos revisando las condiciones en las que el Fondo puede prestar asistencia a sus miembros. Tenemos los *stand-by* tradicionales, los acuerdos extendidos que en este momento van a ser utilizados mucho menos, y después está la famosa línea de créditos contingentes, CCL, que era una defensa de tipo preventivo para los países, es como una línea de crédito para países que lo están

haciendo bien y que pueden tener problemas en el futuro, pero fue creado como resultado de un acuerdo entre distintas partes, y se inventó el caso típico de lo que dicen del camello, que es un caballo diseñado por Comité y por un acuerdo, entonces no estaba funcionando como caballo ni como camello. Entonces, éste es un tema complicado y está viéndose cómo se puede mejorar esta línea, porque esto fue aprobado hace 2 años y todavía nadie ha utilizado esta línea, y esto, creo que es un problema importante.

Entrando al tema de la relación entre el Fondo y los agentes económicos internacionales, es necesario destacar que el Fondo no puede operar como un prestamista de última instancia, como un Banco Central, sino que tiene límites a cuánto se puede prestar, y es por eso que tenemos que buscar, y no es que tengamos la solución, fomentar la participación del sector privado en la prevención y solución de crisis financieras. En ese sentido en el pasado había una relación conflictiva, casi antagónica, entre los organismos oficiales y los organismos privados y yo creo que en este momento se está buscando una solución a través de contactos más seguidos, a través de mejor diálogo con los agentes económicos privados internacionales, para que esto pueda funcionar mejor y para que haya soluciones que no sean tan traumáticas como la que vimos en Rusia, o como la que vimos en Ecuador el año pasado. Lo que buscamos es un marco conceptual donde quede como principio básico claro que los acreedores sepan que el Fondo tiene recursos limitados, que deben buscarse soluciones *market friendly*, que no sean impuestas, que el apoyo del Fondo y de otros organismos sea un elemento catalizador, y no algo que sustituya a los recursos del sector privado, y que se busque, cuando las circunstancias se ponen más difíciles, una solución concertada con el sector privada, no meramente impuesta. Porque además, acá tenemos que reconocer que las condiciones del mercado son tales que, si comparamos la realidad del año 2000 con lo que pasaba hace 20 años en el momento de la crisis económica, la crisis de deuda de principios de los 80, los agentes económicos son mucho más diversos, hay más agentes económicos y la posibilidad de imponer soluciones es prácticamente imposible.

Bueno, lo importante en todo esto es mantener flexibilidad y ésta es el área, el área de la relación con los agentes privados es dónde podemos decir que hay *working progress*, pero no podemos decir que tengamos la solución y es donde tenemos que mantener el diálogo muy firmemente con los agentes económicos privados.

Yo creo que con todos estos esfuerzos se han mejorado las posibilidades de enfrentar la crisis financiera. Por supuesto, algo que he aprendido con los años es que siempre uno está luchando la guerra anterior. Uno diseña mecanismos para protegerse de lo que se supo que pasó, pero muchas veces la forma como aparecen las crisis nuevas es un poco diferente, entonces esto siempre nos crea un problema. El otro tema es que esto no puede ser visto en un contexto independiente de lo que pasa en los países. Esto requiere de disciplina. No he hablado de las políticas económicas internas, pero fundamentalmente, esto también requiere, si hay apoyo a los países, que los países tengan autoría de sus programas económicos, que ellos sean dueños de sus programas y que, además, estén convencidos de lo que hacen y no que tengamos soluciones impuestas.

El gran fracaso del pasado del Fondo Monetario y otros organismos fue haber tratado de imponer soluciones que no eran compartidas por las autoridades que la veían solamente como una solución a su problema financiero.

Para terminar, quiero poner esto en el contexto de cómo está la región. Evidentemente, esto es muy relevante, lo que he hablado, para la región, pero yo pienso que la región, a pesar de las debilidades de países como Argentina, Uruguay está en una posición de mejora bastante importante con algunas tensiones. La economía este año para la región de Latinoamérica y El Caribe va a crecer 4% y el año que viene aproximadamente lo mismo, inflación que está en baja, a pesar del shock petrolero y un fortalecimiento en sus posición externa, la región como un todo era una exportadora neta de petróleo y eso le ha ayudado. Por supuesto, no podemos hablar de una visión igual para todos los países, hay países como México, Chile y Brasil que están creciendo fuertemente y otros como dije, Argentina y Uruguay donde el crecimiento ha sido lento. En el caso de Uruguay específicamente el shock petrolero le ha pegado muy duro, pero en un contexto adverso ha habido un mantenimiento de la tradicional aplicación de políticas prudentes y responsables, y esto evidentemente ha ayudado muchísimo. El Uruguay tiene un prestigio muy importante como un país que hace un manejo muy razonable en un vecindario complicado. Eso puedo decirlo sin lugar a dudas. Pero pensamos que el año que viene con la continua recuperación de Brasil, del continente, y esperamos también con una recuperación, que todavía lamentablemente no vemos en Argentina, las perspectivas para Uruguay son muy buenas.

Por supuesto, hay riesgo con mercados petroleros que todavía están complicados, con una situación financiera internacional nerviosa, pero pensamos, para terminar que manteniendo políticas prudentes, en el contexto de esta reforma de la arquitectura financiera internacional, países como el Uruguay van a poder mantener su posición y poder seguir creciendo en un contexto de reforma y globalización.