

Un recetario anti-crisis

J. R.

Barry Eichengreen

Toward A New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda

Toda gran crisis incuba una pléyade de curanderos y da vida a ciertas letanías con garra publicitaria. La última crisis financiera, la denominada «crisis asiática», ha sido pródiga en unos y otras porque ningún nombre de peso, en economía o en política, ha dejado de aportar su receta y porque, una vez más, se ha buscado la frase con gancho antes que el análisis lúcido. Una de esas frases publicitarias ha sido «la necesidad de reformar la arquitectura financiera internacional».

Uno de los méritos del libro de Eichengreen consiste en haber definido el término, en aclarar que por arquitectura financiera internacional debemos entender «las instituciones, estructuras y políticas por medio de las cuales se predicen, prevén y tratan las crisis» (pág. 1). Tal vez la definición peque de vaporosa pero, al menos, permite adentrarse al lector en la esencia del trabajo. El otro mérito, y evidentemente el que más importa, es haber abordado un problema caleidoscópico con ánimo de dejar a un lado las soluciones imposibles y de adelantar otras menos llamativas pero, a su entender, más eficaces.

Las soluciones imposibles quedan resumidas en el capítulo 6. No es posible que toda la información financiera esté disponible en todos los mercados. En primer lugar porque siempre existirán asimetrías informativas y, sobre todo, porque las resistencias a ese tipo de obligaciones esterilizarían cualquier medida de ese tipo. No es posible construir indicadores fiables que permitan anticipar las crisis, con miras a reducir sus impactos, porque nadie es capaz de pulsar, adecuadamente, el ánimo de los grandes inversores ni las intenciones de los especuladores y porque cada crisis presenta sus singularidades: por ejemplo, la tormenta que sacudió al Sistema Monetario Europeo, en 1992-93, no serviría para prever la crisis mexicana de 1994-95. No es posible crear un organismo internacional que asegure a los inversores contra el riesgo de impago de deudas exteriores; y no sólo por el coste que supondría hacerlo operativo sino, además, porque sería difícil que todos los préstamos se acogiesen a esa fórmula y ¿qué hacer, entonces, con el rechazo de deudas no aseguradas? ¿Podrían las instituciones internacionales ignorar sus consecuencias? No es posible establecer un impuesto sobre las transacciones en divisas (la propuesta de Tobin, de 1978, para reducir la volatilidad de los movimientos de capital a corto y, sobre todo, para frenar los ataques especulativos) porque, muy probablemente, la eficacia de los mercados financieros se resentiría. No es posible crear un Tribunal Internacional de Deuda Soberana porque sería muy difícil que se llegase a un acuerdo generalizado sobre su funcionamiento, sus normas y el alcance de sus decisiones. Y no es posible crear un Banco Central Mundial que emita una única moneda por razones obvias: no cabe pensar que los casi doscientos países miembros del Fondo Monetario Internacional cedan su soberanía monetaria a un

organismo de ese tipo.

Las soluciones posibles, a juicio del profesor Eichengreen, quedan resumidas en el capítulo 2, si bien configuran el cuerpo fundamental del trabajo puesto que son desarrolladas en los capítulos 3, 4, 5 y 7 y el libro consta de siete capítulos. En síntesis, lo que se propone es adoptar, a escala mundial, una serie de acuerdos que permitan, de un lado, evitar la crisis (en realidad dulcificarlas porque ni Eichengreen, ni nadie conocedor de los mercados financieros, cree seriamente en la posibilidad de evitarlas), preverlas de mejor manera y tratarlas más adecuadamente; y, del otro, mejorar la capacidad operativa del Fondo Monetario Internacional.

Para evitar (dulcificar) las crisis, valdría la pena aumentar la información disponible sobre la actividad financiera de gobiernos, bancos y grandes empresas; reforzar, en todos los países, los mecanismos de supervisión, y aconsejar a los gobiernos de los países emergentes que no se aferren al tipo de cambio fijo. No es mucho lo que el libro ofrece para prever la crisis, puesto que la modalización no es útil y los indicadores fundamentales, como la huida de capitales y la pérdida de reservas reflejan, simplemente, la gravedad de una turbulencia que ya ha estallado. Son varias las mejoras que el trabajo aporta en el terreno de gestión de las crisis y, especialmente, la búsqueda de fórmulas que hagan más flexible la renegociación de deudas. Por lo que se refiere a las reformas que el Fondo Monetario Internacional requiere, se trata, según Eichengreen, de que aumente su responsabilidad como policía y disminuya su actividad de bombero: lo que significa, en buena medida, que sus fórmulas deben adecuarse mejor a las condiciones de cada país y que su papel en la renegociación de deudas debe reforzarse.

Sobre las fórmulas sugeridas pueden darse múltiples discrepancias -en el campo de las relaciones financieras internacionales, como en tantos otros, es mucho más fácil criticar que proponer- pero *Toward a New International Financial Architecture* es un buen catálogo de sugerencias que merece, cuanto menos, una amplia reflexión.