

# NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL: REFORMAS PARA LOS PAISES EN DESARROLLO Y COSMETICA PARA LAS RELACIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES

DRA. EUGENIA CORREA

Posgrado de la Facultad de Economía, UNAM. [\[1\]](#)

Ponencia preparada para el Seminario Internacional sobre Políticas de Desarrollo con Globalización Financiera, ENEP-Acatlan, julio de 2000. Organizado por el proyecto de investigación Cambios Institucionales en los Mercados Financieros Internacionales y sus Efectos en el Orden Monetario Mundial y en las Políticas Monetarias de los Países en Desarrollo.

## 1. Introducción

La preocupación por una transformación en las instituciones financieras internacionales resurge precisamente en el contexto de las más recientes crisis financieras, aquellas que fueron en su momento calificadas como las primeras crisis en un mundo financiero global: México y el sudeste de Asia. Estas crisis mostraron el agotamiento de la organización institucional financiera internacional acaecido en virtud de muchos años de desregulación financiera y profundización de los desequilibrios económico-financieros regionales. A su vez, los distintos esfuerzos por avanzar hacia una Nueva Arquitectura Financiera Internacional (NAFI) muestran el desinterés, la falta de acuerdo para alcanzar una reforma a fondo y finalmente como un resultado la configuración de tendencias de transformación en las estructuras financieras en el marco de los intereses propios de los grandes conglomerados financieros en expansión. A pesar de las graves consecuencias económicas y sociales que las sucesivas crisis financieras han infligido sobre las naciones en desarrollo, no prospera la idea de una reforma monetaria y financiera internacional, habiendo estado presentes diversas iniciativas en múltiples foros países desde los años de la ruptura de Bretton Woods.

Durante la segunda mitad de los noventa, las instituciones financieras internacionales han venido formando diferentes comités y foros de discusión donde participan funcionarios gubernamentales, especialistas y empresarios del sector. Los informes han sido abundantes, diversos y con muchas propuestas. Sin embargo, pasada la premura de las crisis, los esfuerzos de una reforma a fondo se abandonan y se encaminan principalmente hacia cambios que modifican las relaciones entre el FMI y los países en desarrollo, convocando a profundizar las reformas estructurales en los sectores financieros y las políticas de estos países. De ahí que, hasta ahora, la discusión sobre la NAFI se dirige a fortalecer e impulsar las reformas económicas de segunda generación en el ámbito de los mercados y las políticas financieras de los países en desarrollo.

En este trabajo se describirán de manera muy breve las principales líneas de discusión y propuestas aparecidas en los meses más recientes sobre la NAFI, posteriormente se señalan algunos de los que consideramos sus límites, para con ello poder sostener la idea de que en el marco de una regulación “de mercado” la

amplia presencia del conglomerado en él, compromete no solamente los recursos públicos en caso de crisis, con lo que ello significa en términos de capacidad de financiamiento del desarrollo futuro, sino también el hecho de que la citada regulación de mercado, es una regulación de mercado conglomerada. Hasta ahora, agudiza los episodios de crisis y apunta hacia formas de competencia oligopólica que trasciende las fronteras nacionales e incluso el poder económico de una buena parte del mundo en desarrollo.

Concluye este trabajo con una lectura de las principales limitaciones presentes en la NAFI y a manera de reflexión final solamente, se plantea que el problema de una nueva regulación financiera que conjuga tanto la modificación en la jerarquía monetaria y financiera contemporánea, como en la capacidad de los estados nacionales de regular a los conglomerados financieros.

## **2. ¿Qué es la Nueva Arquitectura Financiera Internacional y de dónde surge?**

La más reciente versión, o bien la recuperación de la idea de que es necesario reordenar las relaciones monetarias y financieras internacionales procede precisamente de las dificultades presentes en la administración de la crisis financiera mexicana de 1994. En los meses sucesivos a esta crisis justamente se empezó a concebir este grupo de preocupaciones precisamente como la necesidad de una NAFI.

El estallido de la crisis financiera mexicana, como se ha estudiado en trabajos anteriores al presente, [2] mostró las diferencias existentes entre los diversos participantes del mundo financiero, autoridades y conglomerados, así como los límites presentes al seno mismo de las instituciones financieras internacionales de para una gestión ordenada suficiente para frenar el riesgo sistémico. De manera simple, puede verse en la negativa del Congreso estadounidense para otorgar los fondos necesarios al paquete de “rescate”.

La imposibilidad así del gobierno estadounidense de actuar plenamente como prestamista de última instancia alertó al mundo financiero. ¿Cuándo volvería a presentarse?, ¿De qué magnitud sería?, ¿Quién o quiénes enfrentarían las tareas de préstamo de emergencia?, ¿Cómo se distribuirían los costos?, ¿Estaría nuevamente el gobierno estadounidense imposibilitado de actuar?. En fin, eran muchas las preguntas y la elevada incertidumbre presente en los mercados rápidamente se convirtió en una acelerada devaluación del dólar frente a las monedas más importantes durante los meses sucesivos a la crisis financiera mexicana. Las crisis asiática y rusa nuevamente pusieron en entredicho la capacidad de las instituciones financieras internacionales de enfrentar una crisis de carácter sistémico.

Así, autoridades financieras de las mayores economías, los centros de estudio y de discusión de políticas públicas y las instituciones financieras internacionales iniciaron una dinámica de trabajo que inició lo que hoy podemos llamar el movimiento económico y político por la NAFI. Confluyen aquí el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el Fondo Monetario Internacional (FMI); la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OCDE); el Banco Mundial (BM); la Organización Mundial de Comercio (OMC); el grupo de los siete países más desarrollados (G7); el Instituto de Finanzas Internacionales (IFI); la Reserva

Federal, la Oficina del Controlador de la Moneda y el Comité de Banca y Servicios Financieros de la Cámara de Diputados, todos ellos de los Estados Unidos; el Comité sobre Sistema Financiero Global del G10 donde participan funcionarios de bancos centrales; el Comité de Normas Contables Internacionales; la Asociación Internacional de Derivados y Swaps; un grupo privado formado por doce grandes instituciones financieras y presidido por Goldman Sachs y J.P. Morgan y más.

Sus propuestas han sido muy diversas para la construcción de una nueva arquitectura financiera internacional. Recomiendan en lo general: prevención, mejorar las prácticas contables y de administración de riesgos, aumentar la disponibilidad de información, oportunidad y transparencia. Todo lo cual se encamina a la autoregulación del mercado. Fondo Monetario Internacional (FMI) ha estado promoviendo activamente la búsqueda de reformas para prevenir y en todo caso poder administrar las crisis financieras evitando que se genere un riesgo sistémico. En particular cuando su disponibilidad de recursos se ha visto seriamente restringida y cuando éstos han sido completamente insuficientes en términos de los montos requeridos en las situaciones de emergencia. La preocupación de este instituto es aún mayor por el creciente cuestionamiento que ha venido recibiendo desde distintos marcos de análisis: bien sea por la limitada capacidad de previsión y de control sobre los países en desarrollo; o bien por la reiteración de recomendaciones de política económica que sólo contribuyeron a profundizar la crisis financiera de manera innecesaria.<sup>[3]</sup> Así, puede decirse que su interés está aún más comprometido en virtud de que se cuestiona incluso permanencia y/o sus alcances.

Sin embargo, debido precisamente a que las distintas propuestas para la NAFI no contemplan reformas institucionales profundas ni la creación de nuevas instituciones, la comunidad financiera internacional depende principalmente del FMI y del Banco Mundial (BM), como las autoridades internacionales más importantes, para la aplicación obligatoria de las distintas normas, convenios y demás que se proponga. En general, los temas de discusión han sido:

\* Impulsar la transparencia, estándares contables y de administración de riesgo y supervisión. Incluyendo normas generales de: publicación de información sobre reservas internacionales y deuda externa; transparencia fiscal y en política monetaria y financiera. Aunque también se está considerando que dicha transparencia puede ser contraproducente y contribuir a precipitar o profundizar una crisis, de ahí que se implantó un programa piloto voluntario para publicar los resultados de la evaluación por país que efectúa el Fondo. Además, se ha puesto en operación un Código de buenas prácticas sobre transparencia fiscal y un Código de buenas prácticas sobre transparencia en políticas monetaria y financiera. <sup>[4]</sup>

\* Mejorar la supervisión bancaria y fortalecer los sectores financieros. Cuando se considera que las más recientes crisis se han agravado por la insuficiente supervisión y la debilidad de los sistemas financieros de los países involucrados. Por ello, se puso en marcha de manera experimental el Programa de Evaluación del Sector Financiero que fue creado por un Comité especial FMI-BM. Se pretende entre otras cuestiones: crear e implantar indicadores de solvencia de las instituciones financieras; evaluar la estructura, eficiencia y liquidez de los

mercados; evaluar y revisar los sistemas de pago y las políticas de préstamos de los bancos centrales; impulsar reformas en el marco legal y regulatorio de los intermediarios y mercados; alentar la adhesión a los estándares internacionales en políticas monetaria y financiera; adecuar los seguros de depósito, etc.[5]

\* Mejorar la información pública disponible sobre la deuda externa, por lo que se produjo la publicación conjunta de una compilación de las estadísticas de deuda externa entre el FMI, entre el BM y el Banco de Pagos Internacionales (BPI). Además, se pretende monitorear la deuda privada de corto plazo y las líneas interbancarias. El FMI desarrolla modelos buscando encontrar un mecanismo de detección temprana para ayudar a prevenir una crisis de balanza de pagos.

\* Mejorar la normatividad en quiebras y conseguir que se instrumenten principios generales de gobierno corporativo. Para ello, desde 1997 se adoptó una ley modelo que se alienta sea establecida en los diferentes países a fin de tratar con la insolvencia entre deudores y acreedores de diferentes países.

\* Se insiste en la importancia de mantener la libertad cambiaria y alejarse de cualquier práctica que signifique la aplicación de controles cambiarios. Se incrementaron los recursos del FMI con un acuerdo de revisión de cuotas, pero sin aumentar la emisión de DEG, ni se autorizó colocar instrumentos de deuda en los mercados. Puede fácilmente apreciarse que las preocupaciones por una NAFI del FMI, del BM y de otros organismos avanzan hacia impulsar nuevas y mayores reformas en los países en desarrollo conocidos como mercados emergentes. Se concibe que la mayor presencia de inversionistas internacionales, se trate de inversión directa o de cartera, puede solamente garantizarse a través de emprender las citadas reformas. La confianza y tranquilidad de los citados inversionistas en los distintos mercados emergentes permitirá disminuir el riesgo de crisis financiera y limitará el “contagio” en caso de que se presente. Con ello, la NAFI permitirá el fortalecimiento del mundo financiero global.

### **El informe Hills-Peterson-Goldstein**

El informe del Grupo de Trabajo [6] constituido por la presidencia estadounidense para señalar cuáles reformas deben emprenderse para “salvaguardar la prosperidad en el sistema financiero global”, emitió siete recomendaciones sustantivas:

\* El FMI debe prestar en términos más favorables a los países que vayan tomando medidas efectivas para reducir su vulnerabilidad y debe publicar sus evaluaciones sobre estas medidas para que el mercado las conozca.

\* Por su parte, las economías emergentes deben mantener su casa en orden, deben emprender una serie de políticas económicas y de reformas estructurales: políticas macroeconómicas sanas, incluyendo evitar grandes déficit presupuestales; una administración prudente de la deuda que no permita pasivos líquidos de los sectores público y privado por encima de sus activos líquidos (reservas); y desalentar grandes desequilibrios monetarios; evitar también

grandes déficit en cuenta corriente, y monedas sobrevaluadas; mantener un sistema financiero fuerte y bien regulado que cumpla con los estándares internacionales.

\* El FMI debe supervisar a las economías emergentes con sistemas financieros frágiles, que deben tomar medidas fiscales transparentes y no discriminatorias para desalentar las entradas de capital de corto plazo y fortalecer aquellos flujos menos presentes en las crisis como los flujos de largo plazo como la IED.

Imponer este tipo de gravamen sobre las entradas de capital de corto plazo hasta que éstas tengan la habilidad de intermediar dichos flujos de manera fuerte y retirarlos pues son medidas que suelen desgastarse con el tiempo y perder efectividad.

\* Además, las medidas deben ser transparentes y diseñadas no para impedir la entrada de instituciones financieras extranjeras. No deben imponerse controles o impuestos sobre las inversiones de largo plazo, pues les alejan.

\* Todos los países del Grupo de los 7 deben incluir “cláusulas de acción colectivas” en los contratos de bonos soberanos de los países emergentes. además, en casos extremos en los que sea necesario reestructurar la deuda privada, el FMI deberá proveer soporte financiero solamente a los países deudores que se comprometan de buena fe en las discusiones de reestructuración con sus acreedores privados y debe también estar preparado para dar soporte temporal para enfrentar pagos de deuda.

\* El FMI debe también impulsar a las economías emergentes para que implementen sistemas de seguro de depósito limitados, que impongan los costos de las quiebras bancarias sobre los accionistas y acreedores privados no asegurados.

\* Reducir el riesgo sistémico e impulsar la disciplina de mercado evitando el riesgo moral que se ha propagado a través de los sucesivos rescates.

\* El FMI y el G7 deben firmemente advertir a las economías emergentes que no financiarán la defensa de tipos de cambio fijos. Se considera que una de las principales acciones para reducir el riesgo de crisis es una política cambiaria de las economías emergentes correcta. Evitar sobrevaluaciones, evitar tasas fijas, la recomendación debe de ser “flotación administrada”.

\* Para los países en crisis el FMI debe ajustarse a los límites normales de préstamo y debe abandonar los paquetes de rescate. Para el caso de crisis sistémicas que puedan afectar al sistema monetario internacional el FMI puede recurrir a la emisión de DEG. Sin embargo, el FMI debe manejarse con sus líneas de crédito existentes cuando los problemas son mayormente responsabilidad del país; y, puede utilizar fondos especiales, de contagio, cuando el país es una víctima inocente. Una clara definición del acceso a los préstamos del FMI se considera es la base para evitar que se presente nuevamente el riesgo

moral.

\* El FMI debe enfocarse sobre las políticas monetaria, fiscal, de tipo de cambio y del sector financiero y no en las reformas estructurales de largo plazo; debe concentrarse en acciones para prevenir las crisis y debe normalmente prestar menos. El Banco Mundial debe enfocarse en la reforma estructural de largo plazo, sin involucrarse en los rescates o en la administración de las crisis. Debe diseñar redes de seguridad social, pobreza y reformas sociales.

\* Debe realizarse una conferencia global de ministros o de jefes de estado para ofrecer el apoyo necesario para alcanzar el consenso sobre las prioridades y la agenda específica de acciones que los países deben de tomar para fortalecer sus sistemas financieros nacionales. Es claro en este informe que la prosperidad del sistema financiero global depende de una nueva arquitectura financiera internacional que se levanta sobre las instituciones de Bretton Woods y que deberá transformar tanto los sistemas financieros de las economías en desarrollo, como sus mercados, políticas públicas y sistemas de gobierno, a través de instrumentar las recomendaciones del FMI y del BM, continuando y profundizando las libertades de mercado. [7]

### **El informe de la Comisión Meltzer**

En noviembre de 1998, el Congreso estadounidense creó la Comisión Asesora sobre Instituciones Financieras Internacionales con el objetivo de estudiar y proponer el papel que en el futuro deben tener siete instituciones financieras internacionales: Fondo Monetario Internacional; Banco Mundial; Banco Interamericano de Desarrollo Banco de Desarrollo Asiático; Banco de Desarrollo Africano; Organización Mundial de Comercio y el Banco de Pagos Internacionales.[8]

La Comisión no hizo recomendaciones para desaparecer o fusionar ninguna de estas instituciones, sus propuestas se encaminan hacia proponer reformas que eviten duplicidades y conflictos, recuperar funciones y cambiar otras y en fin se propone medidas que permitan hacer su trabajo más eficiente. Los cambios más importantes se refieren al FMI y a los bancos de desarrollo.

Es el FMI el que debe actuar como cuasi-prestamista de última instancia para los países de los mercados emergentes. Pero, sin embargo sus operaciones deben limitarse a la provisión de liquidez, es decir a través de operaciones de corto plazo, a los gobiernos que sean solventes cuando los mercados financieros estén cerrados a ellos. La provisión de liquidez de corto plazo puede efectuarse a través de préstamos de corto plazo con una elevada tasa de interés, por encima de la que estuvieron contratando recientemente en el mercado y el FMI debe asegurarse de mantener sus préstamos en primera prelación.

Así, se busca que el FMI sirva solamente para prevenir pánicos o crisis. Se considera que solamente en circunstancias excepcionales, cuando la crisis amenace a la economía global, los préstamos solamente pueden hacerse a los países en crisis que han establecido previamente políticas financieras sanas. Si

esto es así, entonces los préstamos podrían tener menor condicionalidad, pues ésta ya existe antes, y encontrar menos resistencias y menos conflicto.

Propone cuatro pre-condiciones para que un país pueda acceder a la asistencia el FMI:

1. Libertad a la entrada y operación de instituciones financieras extranjeras, instrumentada de manera escalonada durante un periodo de algunos años. La mayor presencia de las instituciones financieras extranjeras contribuye a reducir las crisis financieras futuras.

2. Cada país que recurre al financiamiento del FMI debe publicar de manera regular y periódica, el perfil de vencimientos de su deuda pública y deuda garantizada, así como de sus pasivos fuera de balance.

3. Los bancos comerciales deben estar adecuadamente capitalizados, bien sea a través de su posición accionaria, de acuerdo con las normas internacionales o bien a través de deuda subordinada detentada por entidades no gubernamentales ni por sus filiales.

4. El FMI debe establecer los requerimientos fiscales apropiados para asegurar que los recursos públicos no sean usados en sostener políticas de gasto irresponsables.

La Comisión Meltzer recomienda que los países eviten sistemas cambiarios con bandas o ajustables. Asimismo, recomienda que el FMI debe usar sus políticas de consulta para recomendar regímenes cambiarios que o bien pueden ser con tasas completamente fijas (consejo monetario, dolarización) o con tasas fluctuantes.

Los Bancos de desarrollo deben enfocar su apoyo a los países de menor ingreso per-cápita y que aún no alcanza acceso a los mercados internacionales de capital. Esto bancos deben ser transformados de prestamistas en fuentes de asistencia técnica, proveedores de bienes públicos globales y regionales y facilitar el incremento de flujos de capital del sector privado hacia los países emergentes. Para enfatizar este cambio, el Banco Mundial cambiará de nombre a Agencia Mundial de Desarrollo, al igual que los bancos regionales. Los subsidios que canaliza deben ser pagados directamente a los proveedores de servicios que a su vez deben de ser agencias externas públicas o privadas.

Finalmente, se considera que el apoyo estructural de largo plazo que contribuya a la reforma institucional y a las políticas económicas sanas debe ser responsabilidad del Banco Mundial y de los bancos regionales. El FMI debe dejar de prestar a los países en programas de asistencia para el desarrollo de largo plazo y para la transformación estructural de largo plazo (por ejemplo las economías en transición).

Así, la futura estabilidad del mundo financiero recae sobre las espaldas de los países en desarrollo. De la profundidad y oportunidad de sus reformas depende la salud financiera mundial. En cada una de las reseñas antes planteadas pueden advertirse al menos dos inconsistencias de peso:

En primer lugar, el hecho de que los mayores mercados financieros se encuentran en los países desarrollados, las mayores operaciones, la innovación y las empresas financieras más importantes son, se encuentran y operan

primordialmente en los países del grupo de los siete y de éstos, ocupando un lugar destacado los Estados Unidos.

En segundo lugar, omite la realidad de un mundo financiero altamente conglomerado, donde el elevado poder de mercado de unas cuantas grandes firmas puede desestabilizar mercados o países tan distintos como México o Gran Bretaña.

Así, como se señaló en un trabajo previo, [9]a pesar de la decisiva presencia del conglomerado financiero en los diversos mercados, de su participación activa en los grupos y comités para la reforma, en los distintos reportes apenas se menciona, o incluso se hace caso omiso del elevado poder de mercado de algunas firmas, su presencia notable en algunos mercados, instrumentos, actividades, cambios abruptos en la composición de sus carteras que precipitan crisis financieras, o también su presencia en acuerdos de financiamiento emergente. Los países en desarrollo de los llamados mercados emergentes siendo quienes padecen las más graves consecuencias de las sucesivas crisis financieras, son quienes menos participan en los distintos comités y foros. A pesar de ello, son quienes deben aplicar en sus economías y sobre sus sistemas financieros las reformas que se han desplegado.

La NAFI ha recargado la responsabilidad de la estabilidad financiera mundial sobre los países en desarrollo. Sus acciones significan mayores compromisos de los países en desarrollo con el FMI y el BM quienes hacen obligatorio el cumplimiento de los distintos acuerdos y programas. Sin embargo, la estabilidad de los mercados financieros hoy se encuentra en manos de un pequeño grupo de grandes conglomerados. La competencia por ampliar sus posiciones de mercado al tiempo en que buscan alcanzar los mejores resultados para los accionistas ha sido determinante para el despliegue de todas sus actividades, todo lo cual les aleja de los requerimientos de financiamiento, producción y bienestar de amplios sectores de la población del mundo desarrollado y en desarrollo.

### **3. Una NAFI para la sana expansión de los conglomerados financieros**

La NAFI está concebida sobre la base de alcanzar un mercado financiero global estable a través de una regulación “de mercado”, que en las condiciones actuales podríamos señalar que se trata de una regulación de mercado conglomerada.

Como se señaló al inicio de este trabajo, la incertidumbre presente en los mercados derivada de la dudosa capacidad o posibilidad de los Estados Unidos de proveer de liquidez en los momentos o circunstancias de escasez no ha sido resuelta a través de la NAFI así planteada. Las autoridades financieras estadounidenses y un pequeño grupo de conglomerados financieros son todavía la “última barrera” entre la estabilidad y una crisis financiera global. [10]

Así, las reformas emprendidas en la arquitectura financiera también son insuficientes porque la normatividad que impulsan no apunta hacia los problemas fundamentales de la incertidumbre, la irrestricta movilidad de capitales y la desregulación financiera. Además, la NAFI no ha podido constituir un marco de reformas fundamentales a las relaciones financieras internacionales que ofrezca estabilidad y crecimiento mundial porque es muy limitada la presencia de las



economías en desarrollo y de sus intereses en las más importantes decisiones. Más aún, no existe el interés político de una reforma sustancial por parte de las autoridades financieras estadounidenses. [11]

La NAFI incluye los mismos esquemas de ajuste y de defensa de la libertad de los movimientos de capital, que han conducido a la quiebra a muy diversos sistemas financieros por el mundo. Ahora se contempla impulsar en los próximos años políticas para una reforma económica de “segunda generación”, la cual incluye, entre otras muchas cuestiones, profundos cambios en la organización de los sistemas financieros de estos países. A pesar de que se reconoce que la libertad en los movimientos de capital ha permitido la entrada y salida masiva de capitales a economías que no poseen las magnitudes económicas necesarias para su estable rentabilidad.

Por el contrario, la NAFI impulsa una mayor presencia de intermediarios financieros extranjeros en las economías en desarrollo y busca garantizar la presencia de las condiciones necesarias para continuar con la transferencia del ahorro generado localmente hacia la remuneración de capitales característicamente de corto plazo y con altas expectativas de rentabilidad.[12] Tampoco permite enfrentar los problemas de fragilidad financiera suscitados por la enorme diferencial entre las exigencias de remuneración de éstos y los incrementos en la productividad y la rentabilidad locales. Lo cual seguirá expresándose en quiebras y disolución de intermediarios financieros locales y nacionales, ahí donde hayan resistido las primeras crisis bancarias de la liberalización y apertura financieras.

En los meses posteriores a la crisis asiática y brasileña, una menor inestabilidad se explica por los menores montos en los flujos de capital comprometidos en los países con economías emergentes, así como por la reestructuración en la presencia financiera conglomerada por regiones, mercados o países. Sin embargo, las condiciones de desregulación y liberalización en los mercados continúan estando presentes, de manera que sucesivas crisis financieras no se descartan. Más aún, como acertadamente se señala en el informe de la Comisión Meltzer, la mayor presencia de los intermediarios extranjeros en las economías emergentes puede contribuir a alejar los riesgos derivados de la composición monetaria de los pasivos. Sin embargo, otros riesgos continúan presentes como el riesgo crediticio o más importante aún el riesgo de solvencia incluso entre grandes conglomerados.

### **A manera de reflexión final**

Una nueva regulación financiera internacional parece alejarse cuando los signos del mercado apuntan al fortalecimiento del dólar y la propia NAFI parece nacer y desarrollarse desde el ámbito de los intereses del gobierno estadounidense, cuando se identifica una tendencia a lo que podría considerarse un mundo monetario y financiero unipolar. Sin embargo, la inestabilidad y la persistente incertidumbre que le acompaña permite plantear la necesidad de avanzar hacia una reforma monetaria y financiera internacional que conduzca tanto al fortalecimiento de las monedas nacionales como a la capacidad de los estados nacionales de regular a los conglomerados financieros. [13] Avanzar hacia un control social sobre la creación de liquidez internacional con patrones monetarios

nacionales limitados, probablemente incluya no solamente una modificación importante de la estructura jerárquica prevaleciente en el siglo XX, sino también de arreglos institucionales nacionales que posibiliten un ejercicio soberano sobre la moneda y el financiamiento.

Como se ha señalado en otro trabajo, [14] las empresas conglomeradas y altamente concentradas requieren de regulaciones que podrán desarrollarse en tanto que las sociedades sean capaces de ejercer su interés común sobre el interés particular de un reducido grupo de accionistas o gerentes deseosos de elevar sus dividendos o bonos, aún a costa del desempeño económico de las empresas, del desempeño productivo, de creación de empleo y de compromiso con la ciudad, región o país donde se localizan. El dinero, la producción de medios de pago para el intercambio y la acumulación de riqueza no puede continuar siendo gestionado exclusivamente por manos privadas y conglomeradas en el marco de sus estrechos intereses. Su interés social es tan enorme que requiere de una gestión social sobre su creación y distribución. Ello implica que la banca de depósito pase a regirse bajo nuevas formas de control social. De manera que la expansión de medios de pago quede supeditada a los objetivos de ampliación de las capacidades productivas con estabilidad cambiaria y de precios.

Producción de dinero, equivalente general de nivel nacional, regional e internacional con la participación de la representación de cada una de las naciones que se benefician o perjudican con su expansión o restricción. En manos privadas y con elevada conglomeración ha llevado al cambio en la propiedad de los activos, a la destrucción de parte de los aparatos productivos locales y especialmente a la imposibilidad de ampliar las capacidades productivas y el empleo. Empleo y creación de medios de pago bajo la gestión de formas institucionales más democráticas podría ser una de las resultantes del cambio social del nuevo siglo.

## **Notas**

[1] La autora agradece el apoyo de las becarias de maestría Elizabeth Concha y Claudia Maya. Este trabajo se elabora con el apoyo del proyecto “Presente y Futuro de los Servicios Financieros” coordinado por Alicia Girón y Eugenia Correa, auspiciado por la Dirección General de Asuntos del Personal Académico.

[2] Al respecto pueden verse: “La política Monetaria estadounidense y los mercados emergentes de América Latina”, en Revista Comercio Exterior, vol. 45, núm.12, diciembre de 1995. Banco Nacional de Comercio Exterior, México; Alicia Girón, Edgar Ortíz y Eugenia Correa (Compiladores). Integración Financiera y TLC. Ed. Siglo XXI, México, 1995 (prólogo).

[3] Al respecto pueden verse: Jan Kregel. “Flujos de capital, banca mundial y crisis financiera después de Bretton Woods”, en Revista Comercio Exterior, vol. 49, núm.1, enero de 1999. Banco Nacional de Comercio Exterior, México; Jan Kregel. “Flujo de capitales, fragilidad e inestabilidad financiera en el desarrollo económico”, en Alicia Girón y Eugenia Correa (Coordinadoras). Crisis Financiera: Mercado sin fronteras. Ed. El Caballito, México, 1998; Anna Schwartz “The world’central bank: time to terminate the ESF and IMF”, paper. National Bureau of

Economic Research; Martin Feldstein "Refocusing the IMF", Foreign Affairs, marzo-abril 1998.

[4] Fondo Monetario Internacional. Report of the Managing Director to Interim Committee on Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System abril, 2000. Información en línea.

[5] Fondo Monetario Internacional. Report of the Managing Director to the Interim Committee on Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System September 24, 1999. Información en línea.

[6] Informe de la "Independent Task Force" auspiciado por el Consejo sobre Relaciones Exteriores. Carla Hills, Peter Peterson y Morris Goldstein. "Safeguarding the prosperity in a Global Financial System. The future international financial architecture". Report of an Independent Task Force Auspiciado por el Council on Foreign Relations. Publicado por el Instituto de Economía Internacional. Septiembre de 1999.

[7] Aquí, la disciplina de mercado significa que aquellos países que finalmente caen en crisis, a pesar de la atenta vigilancia y sucesivas recomendaciones del FMI, deben "poner en orden su casa" y por tanto instrumentar políticas contraccionistas cuyos principales costos recaen sobre su la población más desprotegida.

[8] El Informe conocido como Informe Meltzer puede consultarse en: <http://phantom-x.gsia.cmu.edu/IFIAC>.

[9] Eugenia Correa "Conglomerados y Reforma Financiera", en Revista Comercio Exterior, vol 50, núm. 6, junio de 2000. México, Banco Nacional de Comercio Exterior. p. 464.

[10] Al respecto es útil ponderar la presencia del discurso de George Soros advirtiendo de las terribles consecuencias que podría tener la preeminencia del fundamentalismo de mercado en la política económica estadounidense, de manera que las autoridades de ese país justifiquen así su desinterés en proveer de liquidez a los mercados cuando existe el riesgo de crisis sistémica. George Soros. The crisis of global capitalism. PublicAffairs, Nueva York, 1998.

[11] El secretario del Tesoro Laurence Summer ha sostenido la idea de que su administración enfrentaría las turbulencias financieras internacionales de manera favorable a los intereses estadounidenses más estrechos y sin asumir, o en la menor medida posible, las responsabilidades internacionales vinculadas a la poderosa presencia del dólar en la economía internacional.

[12] Sobre el grado de expansión alcanzado por los bancos extranjeros en algunos de los países en desarrollo durante los años noventa puede verse: Fondo Monetario Internacional. International Capital Markets, Septiembre de 2000. Documento en línea.

[13] Respecto de los objetivos alternativos para una Reforma a la Arquitectura Financiera Internacional puede verse: Jan Kregel. "What Objectives for the Reform of the Architecture of the International Financial System?" paper.

[14] "Retos de la Política Financiera", en La Sociedad Mexicana Frente al Tercer Milenio, Coordinación de Humanidades UNAM. Miguel Porrúa, México, 1999.