

# Repercusiones de los flujos internacionales de capital en la política económica

La globalización entraña nuevos desafíos para la economía mundial sin que, a nivel nacional, se hayan asimilado aún totalmente sus repercusiones. Al mismo tiempo, la ausencia de un prestamista de última instancia crea un vacío en la estructura institucional internacional.

*Manuel Guitián*

**E**N LOS ÚLTIMOS años, se ha producido un acalorado debate en torno a la globalización de las actividades económicas y sus repercusiones en las economías nacionales. Sin embargo, se trata de un proceso que viene produciéndose desde hace más de medio siglo. En sus primeras etapas, la globalización tuvo su origen en las decisiones de política económica de los gobiernos y apenas suscitó debate alguno porque se consideraba que sus efectos eran benignos. Se percibía el proceso dentro del contexto de integración económica lograda con la vinculación de los mercados de bienes y servicios. De 1945 a 1971, la era del sistema de paridades fijas de Bretton Woods, las autoridades nacionales centraron su atención en la liberalización de la cuenta corriente de la balanza de pagos y, desde entonces, han logrado grandes progresos.

Sin embargo, la liberalización no se hizo extensiva a los mercados de activos. Por ese motivo, en el acuerdo de Bretton Woods de 1944 se incluía la aceptación de los controles de capital, disposición que actualmente sigue siendo válida. En esa época, el hincapié en la cuenta corriente se basaba en la necesidad de restablecer el libre flujo de los intercambios de bienes y servicios, unido al hecho de

que los movimientos internacionales de capital todavía no revestían la importancia que adquirirían después. También se pensaba que los controles de capital preservarían la independencia de las políticas económicas nacionales.

Naturalmente, los gobiernos pueden decidir que se liberalizarán determinados aspectos de la actividad económica, mientras que otros seguirán sujetos a control. A las autoridades les resulta mucho más difícil mantener el límite entre las actividades liberalizadas y las sometidas a control. Es de esperar que la creciente liberalización del comercio de bienes y servicios se traduzca en relaciones financieras más estrechas entre los países, lo que, a su vez, traerá consigo una liberalización de los flujos financieros y de capital internacionales. Esta liberalización ha sido durante mucho tiempo un rasgo característico de la economía internacional y dio origen a un período de progresiva integración económica. Como resultado de dicha integración se pasó a un estadio superior: la globalización.

## Causas y consecuencias

Además de la influencia que tienen en la consolidación de los lazos financieros las crecientes relaciones comerciales entre los países, la

evolución hacia la liberalización de los movimientos internacionales de capital se vio estimulada por un cambio importante de percepción con respecto a la función y el ámbito de actuación del Estado en la economía en los últimos 20 años. El sector público dejó de ser el agente predominante en la actividad económica para pasar a una situación en la que la acción del Estado tenía principalmente por objeto crear un marco apropiado para el desarrollo de la actividad del sector privado, que se convirtió en la fuerza dominante en la asignación de los recursos.

Este régimen económico abierto y liberal permitió a las fuerzas del mercado desempeñar una función de primer orden y tuvo profundas repercusiones en la gestión de la política macroeconómica, en general, y de las políticas monetaria y cambiaria, en particular. Aunque gran parte del debate en torno a estos temas se ha centrado en la economía nacional, no es posible separarlo de los aspectos externos. Esta interacción se produce en dos direcciones: la experiencia en la liberalización externa es un apoyo a la desregulación interna, mientras que ésta conduce a una mayor apertura a nivel externo.

Así pues, en el seno de la economía internacional se pusieron en marcha una serie de fuerzas como consecuencia de la decisión de las autoridades de liberalizar los movimientos de capital. Esto, a su vez, estrechó los lazos entre las economías nacionales. Por consiguiente, la economía mundial entró en la era de la globalización, con todos los riesgos y oportunidades.

Las oportunidades se hicieron evidentes desde el principio. Pero existía también el peligro de que los países las desaprovecharan o las utilizaran mal. Una primera demostración de los posibles beneficios de la apertura de los flujos de capital fue el súbito y espectacular aumento de dichos flujos en los años setenta, tras las dos grandes alzas de los precios del petróleo, cuando los flujos de capital contribuyeron a atenuar el ajuste a los precios más altos. A esta situación siguió la crisis de la deuda de los años ochenta, que representó un desaprovechamiento de las nuevas oportunidades que brindaban los flujos de capital.

La experiencia reciente de las economías de Asia constituye otro ejemplo de las ventajas y los inconvenientes de la apertura y la integración de los mercados internacionales de capital. Algunas de estas economías registraron un prolongado período de rápido crecimiento y desarrollo al que contribuyeron los crecientes flujos de capital extranjero y, al mismo tiempo, dichos flujos se vieron estimulados por esa evolución económica favorable. Pero después, afloraron una serie de incongruencias en las políticas y deficiencias institucionales, que estimularon un brusco cambio de sentido de los flujos de capital.

Desde una perspectiva nacional, la globalización tendrá también importantes consecuencias. La principal es la progresiva divergencia de los ámbitos político y económico. Los Estados-nación a los que los gobiernos dirigen su política económica se desvían, a veces, de las áreas económicas en que operan las fuerzas del mercado a escala mundial. Las externalidades y los efectos de contagio resultantes reducirán tanto el alcance como la eficacia de la política económica del gobierno, así como la autonomía y las facultades de éste en la esfera económica.

## Tareas pendientes

Los desafíos que se plantean a los gobiernos en el umbral del nuevo milenio parecen ya intimidantes. Pero, en el medio de una crisis que se propaga —como la que estamos viviendo—,

lo son aún más porque el tiempo disponible para abordar los problemas es cada vez menor. Aunque la globalización tiene su origen en las decisiones de los gobiernos nacionales, éstos todavía tienen que asimilar y extraer las conclusiones de la presencia de un mercado mundial sin fisuras, con respecto a su propia autonomía y su ámbito de acción.

Actualmente, cuando se habla de la globalización, se plantean dos aspectos diferenciados, aunque relacionados entre sí, que reflejan el impacto de la crisis en la economía internacional. El primero arroja una sombra de duda sobre la idea del eficiente funcionamiento de los mercados, el llamado consenso de Washington. El segundo cuestiona la idea de un sistema abierto de movimientos de capital desde una perspectiva nacional. En esencia, estas dudas ponen sobre el tapete la función que desempeñan el gobierno y la política económica en el funcionamiento de las economías nacionales.

Los desafíos a los que me refiero sólo se plantean a los países que han abierto su economía y se han convertido en elementos integrantes del sistema mundial. ¿Qué opciones se presentan a las economías que forman parte del marco mundial integrado? En principio, una de ellas es la reversión del proceso de integración, es decir la “desintegración”. Es lo que se ha tratado de hacer en el pasado y la experiencia no ha sido particularmente atractiva (p. ej., las políticas de empobrecimiento del vecino y las devaluaciones competitivas de los años treinta). La desintegración equivale a dar marcha atrás al reloj de vuelta al nacionalismo y, por ende, a un régimen en el que el Estado se convierte de nuevo en la fuerza dominante en la economía.

La segunda opción sería aceptar las limitaciones que un marco mundial impone sobre el proceso de toma de decisiones a escala nacional y formular normas y reglas internacionales que los países se comprometan a respetar. Como ya se ha indicado, la primera opción encuentra apoyo en los argumentos que favorecen la imposición de controles cambiarios y de capital, mientras que los recientes llamados en pro de la adopción de normas y marcos de referencias comparables a escala internacional, que se fiscalizarían por medio de una supervisión internacional adecuada, se inclinan hacia la segunda.

Una tercera vía —que resulta atractiva en teoría, pero que puede descartarse en la práctica porque son muy pocos los gobiernos que la han restablecido— sería confiar a las fuerzas del mercado la tarea de velar por la eficiencia y la estabilidad.

## Obsolescencia o progreso

Las opciones que se presentarán a los países en el futuro dependerán de que decidan aislarse de las consecuencias de la globalización o aceptarlas plenamente. El aislamiento parece ser un objetivo fútil; conlleva la imposición de controles cada vez más amplios y estrictos que, para ser eficaces, exigen la creación de una estructura burocrática capaz de anticiparse a los esfuerzos del mercado y soslayarlos de alguna manera. Esas medidas tienen muy pocas probabilidades de éxito.

Aceptar las limitaciones que entraña la globalización es un enfoque más constructivo, pero también más arriesgado, en la medida en que supone reconocer que las políticas económicas nacionales pueden, sólo hasta cierto punto, proteger a un país de los indeseables efectos que conlleva el formar parte de un todo que no se controla. También exige un consenso sobre las medidas aceptables para hacer frente a dichos efectos, sobre



todo a la pérdida de independencia con respecto a la política económica.

Los gobiernos están formulando normas y reglas que podrían sentar las bases de un consenso internacional.

Además, están llegando a entendimientos o acuerdos que orienten sus acciones y limiten el margen de discrecionalidad en actividades

propensas a generar efectos secundarios adversos. Esas medidas abordan, de forma ordenada, la pérdida de autonomía nacional que los países han sufrido en el contexto del sistema mundial. El auténtico desafío que enfrentan las autoridades es el convertir una reducción de facto de la autonomía nacional (causada por los mercados mundiales) en un reconocimiento formal de su existencia (mediante la adopción de reglas de juego consensuadas).

### Régimen internacional para los flujos de capital

La economía, conocida durante mucho tiempo como “la ciencia funesta”, tropieza de vez en cuando con episodios que alientan a los observadores a argumentar que está pronta a desprenderse de esa naturaleza. Nunca, a pesar de la evidencia, se pierde la esperanza de que se desarrollarán avanzadas técnicas de control del riesgo, que permitirán dominarlo de una vez por todas. La reciente caída de Long-Term Capital Management, un fondo especulativo de cobertura del riesgo con sede en Estados Unidos, es un ejemplo tranquilizador de la incapacidad de las estrategias de control del riesgo, supuestamente de vanguardia, para alcanzar sus objetivos. Lo único cierto es que los mercados seguirán siendo volátiles, que persistirán los ciclos económicos, que no se logrará controlar completamente el riesgo y que seguirán produciéndose crisis. Lo más que podemos hacer es frenar la inestabilidad de los mercados, limitar las oscilaciones cíclicas y mejorar las técnicas de control del riesgo.

Una de las primeras cuestiones es determinar las medidas que pueden adoptar los países, a título individual, para hacer frente a la volatilidad de los flujos de capital. La cuestión esencial es cómo pueden contribuir en este sentido las políticas monetarias y cambiarias de ámbito nacional, así como la gestión fiscal y los controles de cambios. Se trata de un aspecto crucial porque afecta a la medida en que cada uno de esos instrumentos de política específicos de cada país puede contrarrestar el impacto de los flujos de capital.

Además de las enseñanzas que pueden extraerse de las reacciones y los enfoques de países concretos, es preciso considerar una segunda cuestión: la dimensión mundial. Hay que diferenciar la complejidad de la liberalización de la cuenta de capital y las limitaciones que impone en materia de política, de los procedimientos que es necesario diseñar para orientar y fiscalizar la experiencia y los progresos de cada país en este terreno.

La primera cuestión es fundamentalmente empírica y debe enfocarse desde una perspectiva específica para cada país. Aunque es posible analizar en abstracto aspectos como el ritmo y la secuencia de la liberalización, su transformación en medidas de política reales dependerá de la situación de cada país.

Para que la liberalización de los flujos de capital sea ordenada, tenemos que abordar la segunda cuestión: la formulación de normas y procedimientos que acepten todos los países y que sean lo suficientemente flexibles para hacer frente a todas las si-

tuaciones individuales posibles. Al respecto, cabe señalar unos pocos principios en materia de relaciones internacionales, que el tiempo ha acreditado y que resultan muy pertinentes:

- *Una disposición que permita a los países un cierto grado de flexibilidad* en la liberalización de las transacciones de capital, es decir, un mecanismo transitorio para acomodar el ritmo y la secuencia del proceso a sus circunstancias particulares.

- *Un conjunto de normas prudenciales comunes*, basadas en prácticas generalmente reconocidas, para facilitar y velar por el adecuado control de los riesgos exteriores.

- *Un principio de aceptación mundial temporal de las medidas restrictivas* de las transacciones de capital en caso necesario por motivos de balanza de pagos o de gestión macroeconómica.

- *Una disposición que permita a los países recurrir temporalmente a los controles* en situaciones de emergencia.

Estos principios, si se aplican como es debido, pueden ayudar a resolver los problemas de la liberalización de la cuenta de capital en todo tipo de países. Todos los ingredientes para establecer y poner en funcionamiento esa serie de principios existen ya en la función de supervisión que los países han encomendado al FMI. También existen las bases para crear un consenso sobre las normas de prudencia que ya han formulado y están formulando las autoridades nacionales de reglamentación y supervisión, como los principios fundamentales del Comité de Basilea para una supervisión bancaria eficaz.

Ya existen todos los elementos necesarios para instrumentar una serie de procedimientos de aceptación general que permitan seguir la evolución de los flujos de capital y de la cuenta de capital. Lo único que falta es que los gobiernos demuestren que están dispuestos a aceptarlos y a regirse por ellos.

### Principales tareas pendientes

Cada episodio de turbulencia mundial añade nuevos elementos a nuestra panoplia de instrumentos de prevención. La crisis de México de 1994–95 subrayó la importancia de la información y los datos, las estrategias de gestión de la deuda y la solidez de los sectores financieros. El mensaje se ha transmitido con más fuerza en la crisis que se inició en Asia el año pasado y que aún no ha remitido; en este caso, se puso de relieve la importancia de una buena gestión de gobierno y de la independencia entre el sector público y otros sectores de la economía. Estas enseñanzas cobran mayor importancia a medida que las economías se integran más unas con otras.

En general, todos coinciden en que la transparencia, la divulgación de información, una adecuada gestión de gobierno y un conjunto de normas financieras acertadas son elementos necesarios para el buen funcionamiento de una economía de mercado. Dado que las fuerzas del mercado disponen de mejor información —puntual y apropiadamente divulgada— así como de un cierto grado de certeza con respecto a las políticas, tienen más capacidad para tomar decisiones eficientes. Una tarea clave será encontrar la forma de que los mercados carguen con la responsabilidad de sus decisiones cuando su arbitraje sea incorrecto o cuando no puedan diferenciar las situaciones. La imposibilidad de lograr que las fuerzas del mercado no sólo cosechen los frutos de las decisiones, sino que además paguen el precio, entraña consecuencias que trascienden el concepto normal de riesgo moral, y elimina la relevancia y la validez del concepto de las variables fundamentales de la economía.

Además de dejar que los mercados paguen el precio de sus propias decisiones, las autoridades deben garantizar la estabilidad sistémica. A veces, este objetivo es incompatible con la consecución de resultados impulsados por el mercado. Todavía no se ha encontrado la solución a este dilema, pero parecería emanar de las conclusiones a las que está llevando la crisis actual, y que no son otras que el hincapié en la importancia que tienen la adopción de políticas y marcos adecuados, la transparencia basada en una información exacta, completa y puntual y niveles de buen gobierno apropiados. Podemos suponer que el capital se alejaría de las economías que se apartasen de estos principios, alentándolas así a acatarlos nuevamente y fluiría hacia las que respetasen dichos principios, contribuyendo así a reforzar su desempeño.

Con todo, la tan cacareada evidencia del contagio supone no sólo que esa diferenciación no se está produciendo, sino también que están fracasando los intentos por lograrlo. Las variables fundamentales que resultan viables con un arbitraje eficiente dejarán de serlo en el momento en que los mercados no cumplan bien esta función. Cuando se produzca el contagio, debe instrumentarse un mecanismo que proteja a las economías cuyas variables fundamentales sean sólidas.

Esta línea de razonamiento deja al descubierto un vacío en la actual estructura institucional a nivel internacional: la ausencia de un prestamista de última instancia. Todavía no se ha llegado a un consenso sobre la necesidad de incorporar este pilar a la arquitectura institucional, entre otras razones, por la resistencia a aceptar las repercusiones que, en materia de recursos, tendría la creación de una entidad de esa naturaleza.

Menos conocida y más importante es la renuencia a aceptar la autoridad supranacional que requiere un prestamista de última instancia para desempeñar adecuadamente sus funciones sistémicas. Todavía no se ha aceptado la cesión de soberanía nacional que lleva implícita esa autoridad, aun cuando los mercados mundiales hayan recortado ya de facto dicha soberanía. El reconocimiento de esta situación se traduciría sin tardanza en una voluntad de construir una estructura internacional suficientemente robusta para actuar con las fuerzas que operan en el mercado mundial y salvaguardar la estabilidad sistémica.

## Conclusión

El peligro cada vez mayor de que sobrevenga una crisis mundial está estimulando un debate sobre los medios disponibles para frenarla y superarla, así como sobre la forma en que los países podrían protegerse de sus consecuencias. La economía internacional se ha integrado de tal manera que los países no sólo tienen que asegurarse de administrar bien su propia economía, sino también estar preparados para anticiparse a la mala gestión económica de otros países y adaptarse a las circunstancias. Todavía no nos hemos puesto de acuerdo sobre un conjunto de normas para controlar los flujos internacionales de capital. Las que he descrito contribuirían en gran medida a ayudar a los países a calibrar los riesgos que corren en los mercados de capital, en la medida en que darían transparencia a comporta-



**Manuel Guitián, ex Director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI**

mientos aceptables y harían aflorar algunos de los problemas que los flujos de capital han creado a países con variables fundamentales sólidas.

Al igual que el fantasma del contagio me lleva a recomendar la presencia de un prestamista de última instancia con una dotación de recursos de magnitud equivalente a los peligros sistémicos que pueda tener que confrontar, hay que considerar la perspectiva de que un arbitraje eficiente encauce los flujos de capital hacia las economías en una escala que sobrepase con mucho esa magnitud.

Hay que encontrar la forma de situar esos flujos en un nivel sostenible. Para ello es necesario que el prestamista de última instancia cumpla una función de supervisión de los flujos de capital de modo de garantizar la adopción de políticas acertadas en los países de origen de dichos flujos, para que la escala y la dirección de los mismos no sean consecuencia de fallas en las políticas. Ello representa un enorme desafío para la supervisión

internacional y exigirá analizar y comprender los factores subyacentes de los flujos de capital mundiales. De forma más general, exigirá también que los países con mayor influencia en la economía mundial acepten la responsabilidad de velar por su estabilidad, incluso en el ámbito de los flujos de capital.

Mantener el orden en la economía mundial sin la presencia de una autoridad internacional es una ardua tarea. Para alcanzar este objetivo, hemos de reconocer que todos los países forman parte de la sociedad mundial. No es lo mismo establecer normas ordenadas aplicables a escala universal, que pedir a los países a título individual que se plieguen a las presiones externas. Por el contrario, un empeño común de esta naturaleza será beneficioso para todos. En palabras de José Ortega y Gasset, "Orden no es una presión que desde fuera se ejerce sobre la sociedad, sino un equilibrio que se suscita en su interior". **F&D**

*El presente artículo se basa en un discurso pronunciado por el autor en la 13ª Conferencia de Bancos Centrales de la Cuenca del Pacífico sobre Política Monetaria y Estructura de la Cuenta de Capital, celebrada en Los Cabos, México, el 9 de noviembre de 1998.*

### Sugerencias bibliográficas:

Sebastian Edwards, a cargo de la edición, 1995, *Capital Controls, Exchange Rates and Monetary Policy in the World Economy* (Cambridge, Massachusetts: Cambridge University Press).

Manuel Guitián, 1997, "Scope of Government and Limits of Economic Policy", en *Macroeconomic Dimensions of Public Finance*, Mario Bléjer y Teresa Ter-Minassian, a cargo de la edición (Londres y Nueva York: Routledge).

—, 1992, "The International Debt Crisis: What Have We Learned?", en *Rules and Discretion in International Economic Policy, Occasional Paper 97 del FMI* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

—, 1990, "Capital Account Liberalization: Bringing Policy in Line with Reality", en *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, John Williamson, a cargo de la edición (Washington: Institute for International Economics).

Vito Tanzi, 1998, "The Demise of the Nation State?", documento de trabajo del FMI WP/98/120 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Steven Weber, 1997, "The End of the Business Cycle", en *Foreign Affairs*, vol. 76 (julio/agosto), págs. 65–82.