

Riesgos de fragmentación

Es necesario preservar los beneficios de la globalización reforzando las estructuras internacionales que aseguran la estabilidad financiera

Christine Lagarde



Christine Lagarde es Directora Gerente del FMI.

AL CABO de cinco años de lucha y ante la magnitud y alcance de la crisis —atribuibles en parte a los estrechos vínculos internacionales entre economías y mercados financieros—, podríamos perder fácilmente de vista los beneficios de la integración, pero debemos evitarlo.

Una economía mundial más integrada e interconectada tiene mucho que ofrecer. Gracias a la integración del comercio y las finanzas durante las últimas décadas, el crecimiento y la creación de empleos han sido vigorosos en muchos lugares. Esta globalización, sumada a la implementación de políticas sólidas, ha ayudado a las economías más pobres a acercarse un poco a las más ricas. Asimismo, ha contribuido a estrechar los lazos entre las sociedades y ha promovido su apertura.

Pero también pueden surgir riesgos nuevos y poco conocidos, que debemos mantener a raya para poder cosechar los frutos de la integración.

Una cascada de riesgos

Como lo ha puesto en evidencia la crisis una y otra vez, se puede desatar una cascada de riesgos en todo el sistema con gran rapidez, y a veces inesperadamente. Shocks de por sí pequeños —el impago de hipotecas en Estados Unidos, la incertidumbre en torno a los bonos públicos griegos, las tensiones bancarias en España— pueden adquirir dimensiones internacionales. En el mundo interconectado de hoy, las crisis no conocen fronteras.

Dada la fragilidad de las economías avanzadas que forman el “núcleo” del sistema financiero mundial y su limitado margen para aplicar políticas de amortiguación, no es sorprendente que la volatilidad sistémica sea tan intensa. El sentimiento con respecto al riesgo fluctúa rápidamente de un extremo al otro. Es poco probable que las cosas cambien pronto; subsanar las fragilidades y recomponer las defensas puede llevar varios años. ¿Cómo podemos contribuir a preservar y realzar los beneficios de la integración, en lugar de perderlos debido a tendencias aislacionistas?

En una palabra, el problema radica en que la veloz integración ha dejado atrás a la arquitectura del sistema financiero internacional. El sistema financiero tiene un alcance mundial, pero la arquitectura que cimienta la estabilidad sistémica sigue siendo predominantemente nacional. Eso significa que los shocks pueden abrumar fácilmente la capacidad de las autoridades, que a veces ven agotada muy pronto la “artillería” para hacerles frente.

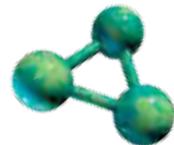
La cooperación en el candelero

Ninguna parte de nuestro mundo interconectado es inmune. La crisis es mundial, y la solución también debe serlo. Para surtir efecto, las políticas que subsanarán esta situación deben trascender las fronteras. Colaborando, podemos lograr que el total de nuestras medidas de política sea mayor que la suma de las partes.

Por ejemplo, el estímulo fiscal coordinado que se puso en marcha después de la crisis ayudó a evitar una calamidad económica mucho peor. Hace poco, la comunidad internacional comprometió más de US\$450.000 millones para incrementar los recursos del FMI y cubrir posibles brechas de financiamiento a escala internacional. Pero cinco años después del estallido de la crisis, también vemos lo costosa que puede ser la ausencia de una cooperación eficaz.

Los estudios realizados por el FMI indican que reforzando de manera coordinada las políticas del G-20 se podría incrementar el PIB mundial en un 7% y crear 36 millones de empleos a mediano plazo. Esto es especialmente importante porque estimativamente se perdieron 30 millones de empleos durante la crisis. El valor de esta acción colectiva —reflejada en el Proceso de Evaluación Mutua del G-20— es algo que el FMI viene propugnando desde hace tiempo.

La reforma del sector financiero también debe ser un emprendimiento internacional. Ha habido avances, como por ejemplo el aumento de los coeficientes de capitalización y las negociaciones sobre los coeficientes de liquidez. Pero aún no se ha construido una arquitectura



financiera mejor. Entre las prioridades, cabe mencionar las siguientes:

- **Mejor regulación**, necesaria para llevar a la práctica lo que se ha acordado, avanzar más en lo que no se ha acordado e investigar todos los rincones ocultos del sector financiero, como el sistema bancario paralelo, los refugios fiscales y las operaciones con derivados.

- **Autoridad jurídica adecuada, recursos apropiados e independencia operacional** de los supervisores, parecidos al prestigio y la autonomía de los que gozan los bancos centrales. Una mejor regulación puede dar resultado únicamente si se la pone en práctica, lo cual significa que los supervisores deben tener la capacidad y la voluntad para hacer cumplir las reglas.

- **Reconocimiento de que las instituciones financieras mismas tienen responsabilidades.** Deben existir incentivos adecuados, un marco para que el sector privado rinda cuentas, sistemas de gobernabilidad interna de excelente calidad y prácticas reforzadas de gestión del riesgo, entre ellos sistemas tributarios que desalienten una toma excesiva de riesgos.

Obviamente, la cooperación internacional no le atañe únicamente al G-20 ni a las instituciones internacionales. Hemos visto ejemplos recientes de países que tuvieron en cuenta las conexiones dentro de cada región y entre las distintas regiones. En la zona del euro, entre las medidas positivas cabe mencionar el refuerzo de los cortafuegos y el compromiso de unificar la supervisión bancaria y profundizar la integración fiscal. Es crítico avanzar con la implementación. En Asia, se ha reafirmado el compromiso de colaboración, como lo demuestra la decisión reciente de duplicar el tamaño de la Multilateralización de la Iniciativa de Chiang Mai, a través de la cual 10 países asiáticos acuerdan canjear monedas y cuya función ha pasado de centrarse en la lucha contra las crisis a la prevención de las mismas.

A pesar de estos esfuerzos, mi temor es no solo que la cooperación internacional haya flaqueado sino también que se esté retrayendo, de lo cual dan indicios una tendencia cada vez más difundida de las naciones a proteger a sus depositantes y acreedores posiblemente a expensas de los demás, un mayor respaldo a los sistemas financieros locales y dudas en torno a los beneficios de la internacionalización. Al mismo tiempo, necesitamos avanzar en temas como la resolución transfronteriza de bancos en problemas y las deficiencias de los datos.

En una era caracterizada por fuerte riesgo sistémico, persistencia de un bajo crecimiento y un alto desempleo, y crecientes tensiones sociales, no basta con triunfos intermitentes de la perspectiva sistémica y la colaboración internacional.

El papel del FMI

Al FMI le toca jugar un papel clave. Debe concentrarse más en comprender las interconexiones e incorporar lo que aprenda al análisis de los riesgos y las políticas. Debe extraer conclusiones sobre la cooperación transfronteriza y el fortalecimiento del diseño del sistema financiero y monetario internacional. Al analizar las políticas, debe centrarse en la estabilidad del sistema en su totalidad, no solo en los países individualmente.

Dado que tenemos una perspectiva internacional inigualada, podemos trazar las interconexiones entre países e indicar de qué manera los sucesos y las políticas de un país afectan a otros

—nuestro análisis de los “efectos de contagio”— para que las autoridades cuenten con todos los elementos de juicio para tomar sus decisiones. Este análisis puede contribuir a conectar mejor la supervisión mundial con las circunstancias específicas de cada país. Nuestros informes recientes sobre los efectos de contagio que abarcan a cinco países de importancia sistémica —China, Estados Unidos, Japón, el Reino Unido y la zona del euro— están a la vanguardia de este nuevo tipo de análisis integrado.

Hace poco, aprobamos una nueva decisión sobre la supervisión para que la evaluación de las economías de los países miembros que lleva a cabo el FMI sea coherente con sus opiniones sobre la economía mundial, y que la supervisión abarque los efectos de contagio para la estabilidad mundial generados por los países miembros.

Asimismo, estamos estudiando a fondo la salud de los sectores financieros y su impacto en la economía real. Indudablemente, ni vamos a reinventar la rueda ni vamos a tratar de fijar normas. Pero desarrollaremos nuestra misión de supervisión en el sector financiero, en acuerdo y en coordinación con los organismos que fijan y coordinan las normas financieras internacionales, como el Consejo de Estabilidad Financiera y el Comité de Basilea.

Existen grandes lagunas en nuestro paquete de políticas económicas. Por ejemplo, no hay un mecanismo que nos permita detectar con facilidad la acumulación mundial de desequilibrios y riesgos mundiales que pueden desatarse con rapidez. Las cuentas de ingreso nacional muestran a simple vista los desequilibrios y los riesgos del sector real. Pero en el sector financiero no existe un equivalente, ni a nivel internacional ni en la mayoría de los países.

Hoy, podemos trazar mejor las correlaciones entre los riesgos financieros mundiales y profundizar para encontrar conexiones, gracias a las pruebas de tensión en el sector bancario y las innovaciones como el Ejercicio de Alerta Anticipada del FMI y el Consejo de Estabilidad Financiera. Pero dada la complejidad de las interacciones, se necesitan más cooperación y más avances, por ejemplo a través de la Iniciativa sobre Deficiencias de Datos.

También intentamos comprender mejor el papel que juegan los países, y la naturaleza y las implicaciones de sus interacciones (véase en www.imf.org el estudio publicado por el FMI en 2012, “Enhancing Surveillance: Interconnectedness and Clusters”). Por ejemplo, los cinco países sistémicos mencionados antes están conectados con gran parte del sistema global, pero muchos forman “aglomeraciones” comerciales o financieras muy unidas, como en la zona del euro o la cadena de suministro asiática. Algunas economías conectan a diferentes aglomeraciones, como por ejemplo Austria, que une financieramente a Europa central y oriental, y Suecia, que une a los países bálticos. Estas economías pueden ser simplemente vectores de transmisión de shocks de una economía a otra, pero también pueden amortiguar o amplificar los shocks. Por ende, asegurar su estabilidad puede ser un bien público mundial que contribuya a evitar la propagación de shocks dentro del sistema.

Se podría decir que el principal reto es político. Las autoridades nacionales suelen tener mandatos rígidos. Puede ser difícil convencer a las partes afectadas dentro de un país que tomen, y mucho menos que apliquen, decisiones duras cuando el beneficiario es la comunidad internacional. ■