Presídium de la IS: El camino a seguir sobre el cambio climático y frente a la crisis financiera
23 Septiembre 2009

LA CRISIS FINANCIERA Y LA CUMBRE G-20 EN PITTSBURGH

1. El hecho de que el mundo haya evitado el "derrumbamiento" que algunos temían hace un año atrás, no significa que el mundo pronto volverá a experimentar un fuerte crecimiento, tampoco significa que hayamos abordado adecuadamente los problemas subyacentes que llevaron a la crisis. La rehabilitación del sistema financiero junto con ser necesaria para una reanudación de crecimiento fuerte, no es suficiente. Además, persisten ciertamente los difíciles problemas de cambio climático y desigualdad global.

2. Una situación en la que existen un exceso de suministro global que queda reflejado en altos niveles de desempleo y exceso de capacidad, y al mismo tiempo, inmensas necesidades globales sin respuestas, debe ser considerada como inaceptable.

3. Aún hay una considerable incertidumbre sobre la evolución de la crisis. Todavía existe la posibilidad de futuras calamidades, como sería el fracaso de una importante institución financiera. En Estados Unidos, la ejecución de hipotecas continúa y existe la seria posibilidad de que hayan problemas con respecto a propiedades comerciales. La incertidumbre en Europa Oriental aún no ha sido totalmente resuelta.

4. En algunos casos, los efectos de la crisis han sido débiles ya que las empresas, las familias y los países han echado mano a sus reservas (ahorros). Mientras más dure la desaceleración menores serán las reservas que queden, y el sistema económico se volverá más frágil, menos capaz de resistir otra embestida, incluso de pequeña envergadura.

5. El retiro de los paquetes de estímulo tendrá de por sí un efecto desfavorable sobre el crecimiento. Si esto ocurriera antes de la restauración de un crecimiento importante, podría poner en peligro a la recuperación, extendiendo el plazo antes de que el crecimiento mundial vuelva a la normalidad. Al mismo tiempo, el aumento de la deuda nacional pondrá presión sobre los gobiernos para que reduzcan estos programas gubernamentales. Aquellos países que comenzaron la crisis con una alta deuda con respecto al PIB y aquéllos que aplicaron rescates bancarios pobremente diseñados, con altos costos presupuestarios a largo plazo, pueden verse especialmente afectados.

6. Es importante que los gobiernos no se entreguen a tal fetichismo deficitario. Lo importante está en los balances de los países; si se aumentan los pasivos y al mismo tiempo también los activos, el país podrá estar en mejores condiciones para responder a futuros desafíos. La implicación no es reducir el gasto sino renovar esfuerzos para asegurar que los dineros sean bien utilizados, en particular, en inversiones de alto rendimiento.

7. Aún después de que se reanude el crecimiento, el desempleo (tanto abierto como encubierto) es posible que continúe, y, por lo tanto, será necesaria una continua asistencia para estos y otras víctimas inocentes de la crisis, incluyendo a pequeñas empresas, muchas de las cuales encuentran difícil acceder al capital.

Recuperación

8. *Brecha de Crecimiento*. El crecimiento global con anterioridad a la crisis estaba apoyado en los EE.UU por un consumo con deuda financiada. Ese modelo de crecimiento ahora ha quedado destruido. El ahorro en los Estados Unidos ha experimentado un marcado aumento y existen razones para creer que permanecerá en un nivel alto. Esto significa que hay una deficiencia en la demanda global total. Esta brecha persistirá aún después de que los bancos se hayan recuperado plenamente.

9. *Problemas yacentes en una inadecuada demanda global total*. Poco se ha hecho para abordar otras razones de la insuficiencia de la demanda global total, del crecimiento de la desigualdad en la

mayoría de los países de alrededor del mundo y de la acumulación de reservas en los países en desarrollo.

10. *Sistema de reserva global*. Esa es una de las razones para dar la más alta prioridad a un nuevo sistema de reserva global. Es posible que el mundo abandone el actual sistema de reserva basado en el dólar, especialmente al ser considerado el dólar con un pobre valor global: rinde poco a cambio y presenta altos riesgos. Pero, a menos que la comunidad internacional trabaje en conjunto para crear un nuevo sistema de reserva global, dejar el sistema de reserva basado en el dólar puede contribuir a una inestabilidad global.

11. *Países en desarrollo aún necesitan asistencia*. Ellos no tienen los recursos para responder efectivamente a la crisis. Mientras los esfuerzos del G-20 por proveer recursos adicionales son dignos de encomio, existen dos problemas: Se necesitan diversos canales de desembolso, incluyendo canales que cuenten con más confianza por parte de los países que reciben préstamos, y la mayoría del dinero debería ser en forma de subvenciones. Los países en desarrollo no desean verse envueltos en otra trampa con respecto a deudas.

12. *Nueva facilidad crediticia*. Existen deficiencias en todos los acuerdos actuales, tanto desde la perspectiva de posibles prestatarios, como la de aquellos países con superávits que podrían poner sus fondos a disposición. Una nueva facilidad crediticia podría ser creada rápidamente, con personal trasladado temporalmente desde instituciones existentes. Con una estructura de gobernanza del siglo XXI y comprometida a no imponer condicionalidades pro-cíclicas contraproducentes, tal facilidad crediticia podría tener un mayor apoyo tanto de países que reciben préstamos como de posibles países acreedores.

13. *Políticas de empobrecer al vecino*. A pesar de las seguridades dada por los líderes mundiales en la reunión del G-20 de no comprometerse con medidas proteccionistas, hemos notado con preocupación que muchos países ya lo han hecho, a menudo en forma discriminatoria contra países en desarrollo. Sin embargo, debemos reconocer que sin tales seguridades y sin el "marco legal" provisto por la OMC, la situación seguramente habría sido mucho peor.

Prevención de crisis y restructuración económica

14. A medida que los países se esfuerzan por mantener sus economías, deberían centrar su atención sobre qué tipo de economía desean que emerja después de la crisis. Esta crisis no fue sólo un "accidente", una inundación una vez cada cien años. Fue hecha por el hombre, el resultado de políticas seguidas en muchos de los países industriales avanzados. Se deben usar programas que ayuden a reestructurar la economía, de acuerdo con cambios en las ventajas y las tecnologías comparativas globales. Desgraciadamente, en algunos países inmensas sumas de dinero han sido destinadas a preservar el status quo. Esto presentará problemas en el futuro.

15. De especial preocupación son las consecuencias de los rescates a los bancos, que podrían llevar a sistemas bancarios menos competitivos, más concentrados y con una relativa disminución de aquellas partes del sector que proveen capital a empresas medianas y pequeñas. En algunos países, han empeorado los problemas de instituciones muy grandes para fracasar, muy grandes para ser resueltas, muy entrelazadas entre ellas para ser resueltas, muy grandes para gestionar y casi muy grandes para ser rescatadas. Los rescates, además, han aumentado el problema de riesgo moral, especialmente para las instituciones muy grandes para fracasar, muy grandes para ser resueltas, y muy entrelazadas entre ellas para ser resueltas.

16. Los subsidios implícitos y explícitos otorgados a estas instituciones distorsionan el ámbito económico, creando una dinámica malsana en la cual estas instituciones reciben un trato preferencial por sobre las instituciones más pequeñas que no representan una amenaza a la estabilidad de la economía. Es imperativo que los gobiernos actúen para limitar estas distorsiones, impidiendo el crecimiento de estas instituciones, restringiendo el alcance de los riesgos que asuman, restringiendo los productos que llevan a un entrelazamiento, y/o imponiendo impuestos directos o indirectos suficientemente altos, p.ej. a través de índices de adecuación de capital substancialmente más altos, y más altas tarifas de seguros de depósitos. Además, todas estas grandes instituciones cuentan con, y los revelan a los reguladores, metódicos planes de desarrollo en formas que no requieren de asistencia gubernamental, ya sea para ellas mismas o para otros participantes en el mercado, y tales planes

deben ser actualizados con regularidad. Existe poca evidencia que muestre grandes economías en su tamaño o alcance, pero existe amplia evidencia que muestra importantes externalidades negativas impuestas por estas instituciones sobre otras.

17. El conjunto del sector financiero se ha inflado. Es un medio para alcanzar un fin, no un fin en sí mismo. Pero a pesar de su tamaño, no pudo lograr buenos resultados en sus funciones esenciales de asignar capital y gestionar el riesgo. Un aspecto de la reestructuración de la economía debería ser reducir el tamaño del sector financiero, haciendo esto de manera que realce y refuerce aquellas partes del sector que apoyan a nuevas empresas (capital de riesgo) y a pequeños y medianos negocios.

18. Se puede apreciar la aparición de un consenso sobre la necesidad de una substancial y mejor regulación de la que existía antes de la crisis, y un mejor cumplimiento; pero el problema está en el detalle, y las declaraciones de principios aún contando con un amplio acuerdo, no parecen ser suficientes. Por esta razón, son bienvenidas todas las acciones que tiendan a hacer a los derivados más transparentes y comercializados mediante intercambios, pero propuestas para permitir la continuación de intercambios comerciales extrabursátiles, sin una completa información sobre transacciones individuales (necesario para evaluar la naturaleza del riesgo) son preocupantes, aún si estas transacciones van acompañadas de requerimientos de márgenes más altos. Si los requerimientos de margen adicional son muy pequeños, la comercialización en los menos que transparentes intercambios extrabursátiles podrá continuar sin ser abatida, presentando así un gran riesgo sistémico.

19. Del mismo modo, las acciones para aumentar la transparencia son importantes pero insuficientes por sí solas. Conocer la dirección de una institución financiera que podría presentar un riesgo sistémico a la economía global es un paso por el camino correcto, pero necesita estar acompañado de medidas que eviten que esa institución presente ese riesgo sistémico.

20. De la misma manera, es importante que los gobiernos tengan mayores poderes de “resolución”. Pero si el aspecto económico no cambia, los gobiernos pueden verse persuadidos a actuar, como ha sucedido en esta crisis, con el rescate de los portadores de bonos y de los accionistas. La supuesta razón para este rescate fue que el no hacerlo impondría altos costos económicos.

21. No hay ninguna duda de que las estructuras de incentivos distorsionadas contribuyeron a la crisis. Existe una necesidad de cooperación internacional para restringir en particular, la estructura de incentivos (asegurando que esté enfocada sobre rendimientos a largo plazo y que haya provisiones adecuadas de recuperación), y esto especialmente en el caso de instituciones posibles de causar un riesgo sistémico a la economía.

22. Los países deberían considerar la adopción de estructuras de incentivos que alienten mejores sistemas de compensación, p.ej. permitiendo a los bancos que cuentan con tales esquemas de compensación, requerimientos de baja adecuación de capital y desviando las transacciones y depósitos gubernamentales a tales instituciones financieras.

23. *Comisión de seguridad de productos financieros*. El sistema financiero creó productos que explotaban a individuos desinformados, lo que resultó en que ellos debieron asumir riesgos que iban más allá de sus capacidades. Los países deberían considerar la creación de una comisión de seguridad de productos financieros, para determinar la seguridad, la eficacia y la idoneidad para varios propósitos de varios productos comercializados por el sector financiero.

24. *Nuevas hipotecas*. El fracaso de los mercados para diseñar mejores hipotecas muestra la necesidad de contar con un papel más activo para el gobierno, tanto para restringir los productos actualmente en venta como para crear nuevos productos que puedan llevar a un mercado de viviendas más estable (p.ej. los bonos de hipoteca daneses).

25. *Un sistema de pagos electrónicos correspondiente al siglo XXI*. La tecnología moderna ha permitido la creación de un sistema eficiente de pagos electrónicos, pero en muchos países el sistema financiero ha usado prácticas anti-competitivas para extraer inmensas rentas gracias a su control sobre los mecanismos de pago. Estas prácticas anti-competitivas deberían ser prohibidas y se deberían tomar medidas para crear un sistema global eficiente y moderno de pagos electrónicos.

26. *Secreto bancario*. No existe mucha evidencia de que los fondos de salvaguardia o las transacciones en centros bancarios de ultramar desempeñaron un papel central en esta crisis. Pero, la evasión de impuestos, la corrupción y las actividades ilegales que estuvieron respaldadas por cuentas bancarias secretas debilitan el funcionamiento de los gobiernos y mercados. Cualquier inferencia de que todos los países observaron los estándares establecidos sugiere que los estándares pueden haber sido muy bajos. Se necesitan provisiones para un intercambio automático de información. Mientras la evasión de impuestos puede ser de particular preocupación para ciertos países desarrollados, el tema de la corrupción es de especial preocupación para muchos países en desarrollo. Los paraísos fiscales para fondos obtenidos por medios corruptos a veces no son ofrecidos solamente en ultramar sino también por bancos domésticos. Y continúa la preocupación acerca de la repatriación de fondos obtenidos por malversación, una vez que son descubiertos.

27. Los problemas que han quedado en claro con esta crisis se extienden más allá del sector financiero. Los problemas en la gobernanza corporativa son parcialmente responsables por estas estructuras de incentivos imperfectas; las deficiencias en las leyes sobre la competitividad y su cumplimiento ayudan a explicar tanto el crecimiento de instituciones demasiado grandes para fracasar como la habilidad del sector financiero para detener el desarrollo de un eficiente sistema de pagos electrónicos.

28. La cooperación global para establecer estándares regulatorios es necesaria, si se desea detener la carrera hacia abajo. Las instituciones financieras de cualquier jurisdicción que no adopten adecuados estándares regulatorios deberían estar prohibidas de interactuar con instituciones financieras en jurisdicciones reguladas de manera correcta.

29. Una prueba clave sobre cuán apropiadas son las regulaciones propuestas y las reformas regulatorias institucionales, es preguntarse si, en el caso de haberse contado con estas reformas, hubiera sido posible evitar la crisis actual. A este respecto, deben preocuparnos las propuestas para delegar más responsabilidad a instituciones regulatorias que claramente han fracasado en el desempeño de sus responsabilidades de prevención de crisis con anterioridad a la crisis, si no realizan reformas substanciales a su diseño institucional.

Abordando las repercusiones

30. Muchos países han adquirido grandes deudas para evitar que la crisis empeore. Aún sin estas acciones compensatorias, los déficits habrían crecido, simplemente porque la desaceleración lleva a menores entradas tributarias y mayores gastos. La manera en que se manejaron los rescates en muchos países ha contribuido especialmente al tamaño de la deuda nacional a largo plazo.

31. Junto con ser natural que los gobiernos respondan a estos crecientes déficits con un recorte en los gastos, es imperativo que los servicios a los pobres y las inversiones básicas en infraestructura, educación y tecnología sean mantenidas. No hacerlo incrementaría los costos de la crisis a largo plazo e impondría costos adicionales a las víctimas inocentes de esta crisis. Los gobiernos deberían abstenerse de un fetichismo deficitario: lo que importa está en los balances de los países, y si el dinero público es gastado en inversiones de alto rendimiento, entonces cuando haya un aumento de los pasivos, puede darse un aumento de activos más que compensatorio.

32. Es también imperativo hacer que el sector financiero se haga cargo de los costos de la crisis. No hacerlo no sería ni justo ni eficiente. Los repetidos rescates son, de hecho, subsidios al sector financiero y tales subsidios hacen contribuciones a un sector sobre-inflado y socava los incentivos.

33. Aumentar la progresividad del sistema de impuesto a la renta aumentará no solamente el sentido de justicia social sino también ayudará a estabilizar la economía, tales impuestos actúan como estabilizadores automáticos.

34. Uno de los desafíos claves que se presentan será el diseño de una *estrategia de salida*. La supresión descoordinada de garantías bancarias podría llevar a movimientos inestables de capital desde países que ya no tienen tales garantías hacia países que aún las ofrecen. La reducción de los paquetes de estímulo actúa como un “shock negativo” sobre la economía, y las reducciones desequilibradas, súbitas y especialmente prematuras de estos paquetes de estímulo podrían llevar a una interrupción de la recuperación.

35. Antes de la crisis había preocupación sobre los desequilibrios globales y la posibilidad de un desenlace desordenado de estos desequilibrios. Una parte del mundo consumía mucho más de lo que producía, mientras otra parte hacía justamente lo opuesto. Lo que era especialmente peculiar acerca de estas pautas era que el país que estaba consumiendo más allá de sus entradas tenía una estructura demográfica que podría haber llevado a pensar que tenía grandes ahorros. Hay algunas razones para creer que existen algunos avances, pero a menos que los ajustes estén bien coordinados, pueden poner mayores presión sobre la economía global. Por ejemplo, tendría sentido que los Estados Unidos respondieran a la crisis aumentando sus tasas de ahorro, y hay evidencia de que esto está ocurriendo. Pero, a menos que China y otros países con "superávit" aumenten sus gastos notablemente, esto dará origen a la persistencia de una insuficiencia global de demanda agregada. No existen razones para que los dos procesos de ajuste tengan que marchar en tándem.

36. Una de las razones para que muchos países en desarrollo hayan acumulado grandes superávits es que es una forma de seguro contra la volatilidad global. La "red de seguridad" que ha provisto el FMI en crisis recientes fue lo suficientemente desagradable para que muchos, de poder evitarlo, no quisieran depender de ella. Esquemas alternativos de seguro global podrían hacer menor la necesidad de reservas, pero ninguno de los propuestos hasta ahora es posible que de a los países en desarrollo la seguridad suficiente. La idea que parece más prometedora es la expansión del sistema de reserva global discutida antes (y en el Informe de la Comisión de la ONU, Capítulo 5).

37. El petróleo y los recursos naturales de los países poseen fuertes incentivos para ahorros de precaución, lo que también debilita la demanda global agregada. Recientes estudios sugieren que la especulación puede cumplir un cierto papel en esta volatilidad. De ser así, un impuesto global coordinado sobre las ganancias de capital podría desalentar tal actividad especulativa. Sería imprudente, sin embargo, por parte de los países con altas entradas volátiles no comprometerse en hacer ahorros de precaución.

38. Algunos países en desarrollo pueden haber utilizado políticas de tasas de cambio como instrumentos para alentar el desarrollo de sectores nacientes, incluyendo sectores industriales, para promover las exportaciones y el crecimiento económico. Medidas tan amplias como éstas pueden tener ventajas sobre políticas industriales con bases más estrechas, lo que en todo caso se enfrenta a restricciones dentro del marco de la OMC. El derecho al desarrollo debe ser reconocido. La cuestión es cómo facilitar mejor tal desarrollo de una manera sostenible. Las exportaciones como medio para el crecimiento puede haber sido un modelo que funcionó por un largo tiempo, pero es obvio que no todos los países pueden tener exportaciones que excedan las importaciones, y con la suma de los déficits igual a la suma de los superávits, no es sostenible para que un país por sí mismo pueda ser el "déficit de último recurso".

39. Cualquiera sea la razón por la cual los países se han comprometido para acumular grandes reservas, la creación de un sistema de reserva global podría mitigar los efectos negativos sobre la demanda agregada global y contribuir a la estabilidad global.

Gobernanza global

40. El G-20 ha asumido importantes compromisos para mejorar las instituciones y acuerdos para gestionar la globalización global. Es importante que ellos sean implementados efectivamente, p.ej. que los jefes de las instituciones internacionales sean elegidos en base a méritos. Sin embargo, debería quedar claro que el ritmo de la reforma es lento y las reformas presentadas, junto con ir por la dirección correcta, pueden ser insuficientes para abordar las críticas. Por ejemplo, mientras que dar a China y a otros mercados emergentes más derecho a voto es algo de desear, no hay mucha razón para creer que esto dará como resultado cambios fundamentales en el comportamiento de las Instituciones Financieras Internacionales. Mayores reformas fundamentales, p.ej. mayoría doble de votación, deberían ser consideradas.

41. Otras formas de aumentar la responsabilidad de las instituciones internacionales necesitan ser exploradas. Mientras las propuestas para reforzar el "rendimiento de cuentas" a un órgano más responsable políticamente, como sería un Consejo de Ministros de Finanzas, podría ser capaz de hacerlo, tales reformas pueden tener el efecto contrario; si los Ministros de Finanzas no se comprometen suficientemente, darían en efecto más autonomía a la burocracia. Informar al Consejo de Coordinación Económica Global o a los líderes del G-20 podría servir de ayuda, al menos sobre

ciertas decisiones clave tales como el alcance de la condicionalidad en los préstamos, o el papel de las instituciones internacionales para promover bienes públicos globales.

42. Al menos, debería haber un compromiso en el sentido de que estas instituciones internacionales actúan de acuerdo con las mejores prácticas de transparencia y gobernanza; esto significa, por ejemplo, la plena información transparente consistente con la más rigurosa Ley de Libertad de Información, y estableciendo restricciones a las puertas giratorias.

43. En un número de ocasiones, tales como la determinación de estándares para el secreto bancario, la comunidad internacional ha recurrido a la OCDE en su calidad de "think tank" independiente para la comunidad internacional. Pero sigue siendo una institución de los países industriales avanzados. Existe la necesidad de crear unas instituciones internacionales análogas que integren a países desarrollados y en desarrollo.

Comentarios finales

44. La amplia agenda económica y política descrita más arriba debe considerarse dentro de un marco consistente con nuestros valores y principios básicos, los cuales ponen el énfasis en la importancia de la justicia social y la solidaridad, tanto dentro de cada país como globalmente.

45. Hemos notado que los sistemas financieros son un medio para alcanzar un fin, no un fin en sí mismos, y esta confusión de fines con medios ha contribuido a la crisis actual. Pero la economía misma debe ser vista como un medio para incrementar el bienestar de nuestros ciudadanos.

46. A este respecto, necesitamos reconocer las limitaciones del PIB como una medida del bienestar. Lo que medimos afecta lo que hacemos. Algunas de las compensaciones entre el "PIB" y el medio ambiente podrían aparecer como falsas compensaciones, si tuviéramos mejor métrica. Los esfuerzos globales y nacionales para mejorar los sistemas de medición, incluyendo los de la Comisión Internacional sobre la Medición del Desempeño Económico y del Progreso Social y la OCDE, deberían ser alentados y expandidos.

47. Habrán muchas víctimas inocentes de esta crisis y se necesitan renovados esfuerzos para protegerlas. Esto es especialmente así porque la recuperación del mercado laboral (vuelta a la normalidad) es posible que sea lenta.

48. Fortalecer los estabilizadores automáticos por medio del aumento de la protección social y de la progresividad de la estructura tributaria contribuiría tanto a la estabilidad del sistema económico como a un más amplio sentido de justicia social y solidaridad.

49. Esta crisis ha desgastado muchos aspectos críticos de nuestro conjunto social. Se ha pedido a ciudadanos comunes que rescaten a nuestros poderosos bancos, los cuales han utilizado algo de lo recaudado para pagar bonos a sus ejecutivos. Se ha pedido a los trabajadores que acepten recortes a sus salarios, mientras los contratos de aquellos ejecutivos de instituciones financieras con altos salarios han sido tratados como si fueran sacrosantos. En algunos casos las ganancias de los bancos han estado basadas en la explotación de los miembros de la sociedad con menos educación. En algunos países, el crecimiento ha estado basado en la explotación del medio ambiente; considerando el ritmo del cambio climático, el camino de crecimiento del mundo es claramente insostenible. La crisis debería ser una ocasión para la reflexión, para restablecer el contrato social entre los miembros de la sociedad de hoy, entre los países desarrollados y en desarrollo, y entre esta generación y futuras generaciones.