

# AGENDA GLOBAL

Montevideo Uruguay - Jueves 2 de agosto 2007 - N° 14 - Distribuido con *la diaria*



**TWN**  
Third World Network

- FMI: prevención de crisis
- Ecuador: comisión audita deuda
- Volatilidad financiera



Si en algo ha avanzado el mundo desde el fin de la Guerra Fría en 1989 ha sido, sin duda, en el respeto a los Derechos Humanos (así con mayúscula) y en el fortalecimiento de los mecanismos para hacerlos efectivos. Así, en los últimos años se ha creado una Corte Penal Internacional para juzgar a criminales de guerra, se ha expandido el concepto de crímenes de lesa humanidad para incluir la “limpieza étnica”, las desapariciones forzadas y las violaciones en contextos de conflicto, y se ha suplantado a la antigua Comisión de Derechos Humanos de las Naciones Unidas por un Consejo con mayor peso político.

Mientras tanto en el mundo real cada tres segundos muere un niño por causas vinculadas a la pobreza. “Es un crimen”, comenta cualquier hombre o mujer de la calle cuando se le pide opinión sobre la muerte de mil inocentes por hora por causas que se evitarían fácilmente vacunando o proveyendo agua potable, pero ese crimen no ha tenido jamás criminales identificables a los que se pueda llevar al banquillo de los acusados. Para cambiar esa situación y defender el derecho a la vida de los pobres, Luise Arbour, alta comisionada de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos, ha convocado a una consulta mundial sobre un documento titulado “Pobreza Extrema y Derechos Humanos: los Derechos de los Pobres”, en el que se incluyen “principios rectores” concretos para que los derechos humanos también lleguen a los pobres, incluyendo en algunas circunstancias el reclamo de castigo a los culpables (el texto completo se encuentra en: [www.ohchr.org/english/bodies/subcom/docs/58/A.HRC.Sub.1.58.36\\_sp.pdf](http://www.ohchr.org/english/bodies/subcom/docs/58/A.HRC.Sub.1.58.36_sp.pdf)). El Consejo de Derechos Humanos va a considerar estos principios, a la luz de los resultados de esta consulta mundial, y podría aprobarlos, probablemente con algunas modificaciones, en 2008, sesenta años después de que la Declaración Universal de Derechos Humanos proclamara como la aspiración más elevada “el advenimiento de un mundo en el que los seres humanos, liberados del temor y de la miseria, disfruten de la libertad de palabra y de la libertad de creencias”.

Los principios rectores definen a la

## El derecho humano a no ser pobre

Roberto Bissio

pobreza no como falta de dinero sino como “una condición humana que se caracteriza por la privación continua o crónica de los recursos, la capacidad, las opciones, la seguridad y el poder necesarios para disfrutar de un nivel de vida adecuado y de otros derechos civiles, culturales, económicos, políticos y sociales”. La extrema pobreza y la exclusión social son “una violación de la dignidad humana” y como los pobres son personas “con derecho a disfrutar plenamente de todos los derechos humanos” es legítimo que “exijan” políticas y programas nacionales e internacionales para erradicar la pobreza, y participación en su definición. Los Estados, por su parte, tienen la “obligación” de actuar “con eficacia” contra la pobreza extrema y los países más ricos la obligación de cooperar con los más pobres en este sentido.

La violación de estos principios por parte de “los Estados, las organizaciones intergubernamentales, las empresas nacionales y transnacionales o las ONG”, ya sea deliberada o por negligencia, será considerada como una violación a los derechos humanos “y sus autores deberán responder de ella, con las consecuencias jurídicas que se deriven”.

No se castiga a ningún gobierno porque el país sea pobre, pero sí se condena la adopción de medidas que lleven al empobrecimiento de su población. Así, por ejemplo, el documento abunda sobre el derecho al agua potable y especifica que “la negligencia, la omisión o la planificación que provoquen la falta de servicios de abastecimiento de agua deben considerarse un atentado contra la vida humana. De igual manera, la destrucción de los medios de abastecimiento de agua, la venta de los derechos sobre el agua, la privatización de los recursos hídricos y su

gestión que priven a las poblaciones de acceso al agua potable deben considerarse una vulneración de ese derecho”.

En relación a la salud, los principios establecen la obligación del Estado de “garantizar la cabal realización de ese derecho”, con “un trato digno, respetuoso y humano” a los pobres. “En las situaciones en que su capacidad de respuesta se ve rebasada, el Estado tiene la obligación de pedir ayuda a la comunidad internacional y ésta debe concedérsela inmediatamente”. En contrapartida, “toda negligencia de los responsables de la ejecución de los planes de prevención o atención y toda planificación errónea, inadecuada o malintencionada que causen la muerte de personas deben dar lugar al enjuiciamiento y castigo de los culpables, tanto en el plano nacional como en el internacional”. Asimismo, “el robo, la corrupción, el tráfico, el mercado negro o cualquier otro delito relacionado

**UNA CONSULTA MUNDIAL.** La Alta Comisionada de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos ha convocado a opinar sobre el mismo a “los Estados, los organismos de las Naciones Unidas, (...) las organizaciones intergubernamentales, las instituciones nacionales de derechos humanos, las ONG, especialmente aquellas en que expresan sus opiniones las personas en situación de extrema pobreza y otras partes interesadas”, o sea a todo el mundo.

Los comentarios deben dirigirse, antes del 1 de setiembre, a:  
Jefe, Subdivisión de Investigación y del Derecho al Desarrollo  
Oficina del Alto Comisionado para los Derechos Humanos  
Palacio de las Naciones, CH-1211  
Ginebra, Suiza  
Fax: (41 22) 9179008 ■

con vacunas, medicamentos, material quirúrgico o de otro tipo destinados a la asistencia médica deben castigarse severamente y, según su importancia, considerarse como crímenes de la mayor gravedad y ser perseguidos y juzgados por tribunales competentes. Las víctimas o sus derechohabientes tienen derecho a reparación”.

Similares principios se aplican con relación al derecho a la alimentación, frente al cual deben considerarse como violaciones a los derechos humanos “y ser punibles con penas ejemplares” la corrupción, el contrabando de alimentos, el robo de asistencia internacional humanitaria, la alteración voluntaria de alimentos destinados a la población, la distribución de alimentos caducados y cualquier otro acto culposo del mismo orden”.

El documento explicita, además, los derechos a la vivienda, al trabajo, a la educación y a la cultura, en un marco de pleno goce de los derechos civiles y políticos por parte de los pobres y de condena a la discriminación. La cooperación internacional es un “deber” y no debe restringirse solo a la ayuda, sino que “debe acompañarse de medidas adecuadas en materia de comercio internacional, desarrollo de mercados e inversiones” y “anulación de la deuda externa”. Las organizaciones públicas y privadas (las ONG) dedicadas a combatir la pobreza deben tener altos niveles de transparencia y responsabilidad y “tienen la obligación de hacer públicos sus programas, dar a conocer sus métodos y objetivos, así como su financiamiento, y rendir cuentas de sus acciones”.

Los principios van sin duda a producir polémicas. La equiparación de la prostitución con el trabajo forzoso, por ejemplo, se afilia con las tesis prohibicionistas con relación al trabajo sexual y obligaría a revisar la legislación en los países que han preferido formalizarlo. Pero esos detalles no disminuyen el enorme valor de una propuesta que avanza hacia hacer exigibles los derechos económicos sociales y culturales, muchos de ellos consagrados incluso en constituciones, pero que carecen hasta ahora de un marco legal internacional que los vuelva efectivos. ■

Un objetivo preciado de las políticas del Fondo Monetario Internacional (FMI) ha sido la prevención de crisis financieras en los países. Ante esto, como se ha visto durante la década del noventa, fracasó desde México hasta Argentina y desde Rusia hasta Tailandia. No sólo no previno las crisis bancarias sino que las aceleró. El problema es que la integración financiera es la responsable, propone Garry J. Schinasi (*Financial stability: theory and practice*. FMI, 2005).

Visto con más detalle, los problemas son varios: por una parte la transnacionalización creciente de la banca y la desaparición de bancas nacionales, compradas por bancos transnacionales, ha llevado a un uso creciente de créditos interbancarios internacionales de corto plazo. Esto tiene el doble beneficio de que el dinero prestado no requiere de encaje bancario en el banco central del país y que la tasa de interés pagada se deduce de las ganancias internas de la filial nacional. Las verdaderas ganancias salen con los pagos de los intereses a una sucursal que se encuentra regularmente en un paraíso financiero. El segundo beneficio, claro, es que cuando se produce la corrida bancaria, la matriz no rescata a su filial, como se suponía teóricamente que debería de haber sido, sino que dejan que los gobiernos nacionales los rescate. Es decir, la transnacionalización de la banca es una inversión de bajo riesgo. Por esto último es que se refieren algunos al incremento del riesgo moral en la banca.

En líneas generales, Jeanne y Wyplosz ("The International Lender of Last Resort - How Large Is Large Enough?", FMI, 1 de mayo de 2001) afirman que una devaluación súbita de la moneda puede llevar a una corrida bancaria y que ésta, a su vez, lleva a un cierre del crédito, ajustando más la economía. Ellos proponen que una devaluación brusca de la moneda y la corrida bancaria van de la mano y construyen su modelo sobre esta premisa. Este es un supuesto lógico que parece constatar en los casos de Tailandia (1997), Corea del Sur (1997), México (1995), Argentina (2001) y Brasil (1998), pero no en Perú ni en otros países sudamericanos. En Colombia (1998), Perú (1998) y otros países, lo ocurrido es que la retracción crediticia internacional de corto plazo eleva la tasa de interés, induciendo a una recesión interna pero sin afectar el tipo de cambio sustancialmente. Jeanne y Wyplosz hacen estos supuestos para idear el

EL ROL DEL FMI EN CUESTIÓN

# Políticas de prevención de crisis

Oscar Ugarteche

El Informe Anual 2005 del Fondo Monetario Internacional sobre Vigilancia y Prevención de Crisis es un intento por recuperar alguna función institucional luego del diagnóstico sobre el propio organismo multilateral efectuado por los países miembros, las organizaciones no gubernamentales, la comunidad académica y los banqueros.

tamaño del rescate internacional en la eventualidad de una corrida bancaria. Ellos proponen un "fondo bancario internacional" que se dedique específicamente a rescatar bancos utilizando como garantía el colateral de los mismos en tiempos de normalidad, por utilizar los criterios de Bagehot sobre prestamistas de última instancia. En su visión, rescatar a la economía en su conjunto con una inyección de recursos a través del Banco Central puede inyectar más recursos para ser sacados de la economía (Rusia 1999) que un rescate a los bancos afectados que lo requieran.

LA TRANSNACIONALIZACIÓN DE LA BANCA ES UNA INVERSIÓN DE BAJO RIESGO. POR ESTO ES QUE SE REFIEREN ALGUNOS AL INCREMENTO DEL RIESGO MORAL EN LA BANCA.

En esta discusión del año 2001, Eduardo Borenstein y otros autores (Marcos Chamon, Olivier Jeanne, Paolo Mauro y Jeromin Zettelmeyer, "Sovereign Debt Structure for Crisis Prevention", FMI, 2004) sugieren mecanismos de prevención de crisis desde la estructura de la deuda de los gobiernos. Ellos presentan las dos visiones del problema de la estructura de la deuda. El primero es el derivado de la arquitectura

financiera internacional que, dicen sus proponentes, es un asunto de cambios. La arquitectura existente es fruto de un conjunto de accidentes históricos, fue deformándose sobre la marcha sin mayor diseño. Ahora la misma está resultando ineficiente e inoperante. La segunda visión que ellos presentan es que el status quo es resultado de problemas más profundos en el sistema internacional, como la imposibilidad de hacer cumplir contratos, falta de credibilidad en las políticas y debilidad de las instituciones nacionales. El resultado puede ser la ineficacia pero ésta no puede ser resuelta sin atacar estos problemas fundamentales.

En lo que concierne a la estructura de la deuda de los países hay dos conjuntos de comparaciones que pueden ser utilizados para el análisis. El primero es que comparado a las economías más desarrolladas, a las economías emergentes les cuesta más trabajo emitir deuda en monea nacional. El uso mayor de deuda de corto plazo y externa es un elemento para la repetición de problema de crisis de deuda. La deuda de corto plazo está asociada a la vulnerabilidad y a los cambios en el sentido de los mercados. De otro lado, grandes volúmenes de deuda externa hacen que una devaluación genere cesaciones de pago. Solo unas pocas economías grandes emiten internacionalmente bonos en moneda nacional a tasas fijas y plazos largos. Sugieren que más gobiernos emiten deuda dentro de sus propias economías con instrumentos indexados a la inflación o con tasas de interés variable y plazos más cortos.

La dificultad de emitir internamente bonos yace en la falta de credibilidad en las políticas monetarias y en la historia inflacionaria de los países. Esto hace que el uso de instrumentos indexados a la inflación sea pertinente, dicen.

El segundo es la dilución de la deuda. Esta ocurre cuando se emiten bonos de muy largo plazo para recuperar bonos de más corto plazo reduciendo de este modo los saldos pendientes. Este mecanismo genera desconfianza en los mercados, dicen. De hecho, por ejemplo, la operación Argentina del 2003 ha cerrado el mercado de bonos a dicho país que emite a través de un tercer país. Esto es distinto de los bonos corporativos donde esta operación no se podría hacer.

Una tercera diferencia es la emisión de instrumentos vinculados a la propiedad, donde los inversionistas comparten la buena o mala fortuna de la economía en su conjunto. Los gobiernos no emiten esto, ni lo podrían hacer, vinculado a la propiedad. A cambio, proponen, se podrían potenciar instrumentos subutilizados indexados del PIB. Las ventajas de esto serían, de un lado, reducir la probabilidad de una crisis de pagos y de otra, la necesidad de tener políticas pro cíclicas en la eventualidad de una crisis económica.

HAY ACUERDO EN QUE NO EXISTE UNA POLÍTICA DE TIPOS DE CAMBIO NI UN RÉGIMEN CAMBIARIO UNIFORME PARA TODOS LOS PAÍSES. ÉSTA ES UNA AUTOCRÍTICA A LA POSTURA ADOPTADA EN ARGENTINA, DONDE APOYÓ LA CONVERTIBILIDAD DURANTE UNA DÉCADA Y TERMINÓ EN UN FRACASO.

Para el inversionista, el riesgo de estos instrumentos se reduciría si muchos gobiernos emitieron estos bonos porque los riesgos de unos se contrapesarían con los riesgos de los otros de que el PIB tenga el mismo curso. En su visión, la adopción de políticas económicas sólidas son una precondition para tener credibilidad y para asegurar la emisión de instrumentos indexados interna y externamente, y minimiza el riesgo de una crisis bancaria que se podría generar internamente si los bancos fueran inversionistas importantes de bonos públicos.

Estas dos posiciones resumen de algún modo las preocupaciones





# SUNS

South-North Development Monitor

existentes en el FMI sobre la estabilidad financiera de las naciones. Huelga decir que existen decenas de documentos de trabajo sobre el particular y sobre prevención de crisis donde se miden y contemplan todas las posibilidades de una crisis financiera. La obsesión con la inestabilidad financiera evidentemente surge no solo de la experiencia mexicana de 1995, sino de la preocupación no explicitada de qué ocurriría en la eventualidad de una devaluación masiva del dólar, o un alza de la tasa de interés a niveles reales muy altos, en Estados Unidos sobre las economías emergentes.

El Informe Anual al Comité Ejecutivo sobre Vigilancia y Prevención de Crisis 2005 tiene tres capítulos centrados en el tema, basados en los conceptos discutidos arriba. Primero establece que el FMI debe de enfatizar el llevar la Ronda de Doha a buen puerto para que sirva de motor del desarrollo y el logro de las Metas del Milenio. Enfatiza la importancia del comercio de servicios y su relevamiento en los informes. Las políticas de comercio, dice, deben de ser parte de las evaluaciones de las visitas anuales del Artículo IV. Como se sabe la Ronda de Doha fracasó.

El tema de los tipos de cambio es uno de los que deben de evaluarse permanentemente, dice, así como tener más herramientas para la evaluación de la competitividad. Hay acuerdo en que no existe una política de tipos de cambio ni un régimen

cambiario uniforme para todos los países.

Ésta es una autocrítica a la postura adoptada en Argentina, donde apoyó la convertibilidad durante una década y terminó en un fracaso.

La revisión de asuntos del sector financiero es una novedad bienvenida por los directores. Asuntos antes ajenos al FMI son ahora revisados, tales como el clima de inversión, reformas institucionales y asuntos sociales. La gobernabilidad es un tema que les preocupa actualmente y lo han incorporado desde 1997 y la publicación del *Guidance Note on Governance*.

La definición publicada en 1997 gira en torno al tema de la corrupción y al abuso de rentismo, asignación directa del crédito y tratamiento discriminado a los individuos. Allí se plantea que eso se resuelve con liberalización del mercado cambiario, del sistema de precios y la eliminación de los créditos asignados (y de la banca pública). Fortalecen la capacidad de las instituciones que definen las políticas y los mecanismos de rendición de cuentas de los gobiernos. Para esto brindan asesoría de contabilidad, auditorías y transparencia fiscal. Esto, como se apreció en Perú durante el gobierno de Alberto Fujimori, no fue muy efectivo (Oscar Ugarteche, *Adios Estado, Bienvenido Mercado*. Lima, FES, 2004).

Otros elementos introducidos son la inclusión de la gobernabilidad

en las visitas del artículo IV, políticas de promoción de instituciones y sistemas administrativos para eliminar las oportunidades de actividades fraudulentas, rentismo y corrupción, y la colaboración con instituciones hermanas para llevar esto a buen fin. Si este fue el fin, sin duda tendrán que revisar la falta de rendición de cuentas en torno al dinero de la privatización en toda América Latina así como el desarrollo de leyes que impiden la revisión de dichas cuentas en algunos países. Igualmente, la observación de las cuentas fiscales no registró que el gasto público estaba siendo mayor que los ingresos fiscales y que esto se financiaba con dinero de la privatización, que de su parte debería de haber sido asignado al gasto social prioritariamente.

Sin duda el tema de la gobernabilidad que ellos plantean comienza por su papel como auditores del gasto público que efectúan como parte de las visitas del artículo IV. ■

Oscar Ugarteche es investigador titular del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc), de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) y asesor de la Red Latinoamericana de Deuda, Desarrollo y Derechos (Latindadd).

Éste es un capítulo del documento de trabajo del autor "Supervisión y prevención de otro modo: rol del FMI en cuestión. Nuevos diseños para la Arquitectura Financiera Internacional".

## Monitor de IFIs

**ECUADOR CREA COMISIÓN PARA AUDITAR LA DEUDA EXTERNA.** En un hecho histórico sin precedentes, el gobierno ecuatoriano posesionó a una comisión para auditar la deuda pública, que cumplirá su tarea con pleno apoyo del Estado. La decisión forma parte de la política sobre endeudamiento que el gobierno de Rafael Correa lleva adelante desde que asumió en enero de este año.

Ésta "es la primera vez que un gobierno latinoamericano promueve la creación de una comisión de auditoría de deuda externa", dijo Correa, quien subrayó que otras experiencias, como las de Argentina y Brasil, "han sido de parte de la sociedad civil".

La Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público (CAIC), con autonomía administrativa y adscrita al Ministerio de Economía, tiene como objetivo principal "auditar los antecedentes, estudios, calificación de viabilidad técnica, económica, financiera, social y otros documentos que sirvieron de soporte para justificar la solicitud de los créditos". Cuenta con un año de plazo, renovable a criterio del ministro de Economía, para investigar cada uno de los acuerdos de crédito, los que incluyen contratos de préstamos bilaterales y acuerdos con el Club de París, emisiones de bonos, y préstamos multilaterales, los que serán analizados sobre la base de consideraciones de impacto legal, económico, social y medioambiental.

La CAIC, cuya tarea abarca el período 1976-2006 y está integrada por expertos nacionales e internacionales en materia de deuda, economía, derecho, temas sociales y ambientales, tanto del ámbito público como de la sociedad civil, debe informar acerca de la legitimidad de la deuda externa e interna de Ecuador. Los resultados de su trabajo determinarían la política de deuda que aplique el presidente Correa, quien pretende emprender este año un proceso de reestructuración de los pasivos del país para reducir su peso presupuestario y destinar mayores fondos a los sectores sociales.

Los acreedores se mantienen expectantes y desde la asunción de Correa temen que su gobierno apele a fórmulas poco amistosas para avanzar en su programa de reducción de la deuda externa, incluida la opción de un recorte de capital o una moratoria unilateral, propuesta mencionada por el presidente durante la campaña electoral.

Queda por ver qué posición adoptará el gobierno ecuatoriano en el caso de que la CAIC concluya que existe deuda ilegítima. Hasta el momento, Ecuador ha cumplido con todos sus compromisos e incluso canceló en forma anticipada su deuda con el Fondo Monetario Internacional. ■

Monitor de Instituciones Financieras Internacionales en América Latina: <http://ifis.choike.org/esp>

**Agricultura.** El presidente de las negociaciones sobre agricultura de la Organización Mundial de Comercio (OMC), el embajador neozelandés Crawford Falconer, informó a las delegaciones que habrá "consultas continuas" sobre las modalidades de negociación durante las primeras tres semanas de setiembre.

Falconer confirmó el plan que había anunciado el 24 de julio, en una reunión informal del Comité de Agricultura, de realizar negociaciones intensivas al menos durante dos semanas a partir del 3 de setiembre, pero le agregó una semana.

Según el plan, una vez que termine el receso de verano de agosto, se realizará una sesión especial abierta e informal el 3 de setiembre. Esa misma semana comenzarán consultas informales continuas en varios formatos, incluso con unas treinta delegaciones representantes de todas las coaliciones y actores clave de las negociaciones.

Según funcionarios de comercio, las consultas se concentrarán en los temas pendientes, en particular en las partes del borrador revisado sobre modalidades que todavía no tienen la forma de texto preliminar. Las "modalidades" constituyen metas (incluidas las numéricas) destinadas a alcanzar el objetivo de las negociaciones, así como cuestiones relacionadas con las normas. (31/07/07) ■

**Modalidades en agricultura y productos industriales.** La última reunión del Comité de Negociaciones Comerciales de la OMC, que supervisa las negociaciones de Doha, terminó en la tarde del 26 de julio sin una conclusión sustancial sobre los dos documentos de modalidades en materia de agricultura y acceso a los mercados para los productos no agrícolas (NAMA, por sus siglas en inglés).

Algunos diplomáticos esperaban que el presidente del Comité, Pascal Lamy, que también es el director general de la OMC, impulsara la aceptación de los documentos como la base de las negociaciones que comenzarán en setiembre. Sin embargo, el contenido final fue vago, dado que la reunión terminó sin una decisión formal sobre los documentos.

Lo más destacado de la reunión fue la unión demostrada por muchos países en desarrollo en dos declaraciones conjuntas: una de ocho grupos sobre el estado de las negociaciones en general y otra del G-90 y el NAMA-11 referente a las negociaciones sobre NAMA. (30/07/07) ■

SUNS es una fuente única de información y análisis sobre temas de desarrollo internacional, con especial énfasis en las negociaciones Norte-Sur y Sur-Sur. El servicio en inglés está disponible para suscriptores en: <http://www.sunsonline.org>

Los mercados bursátiles internacionales enfrentaron la semana pasada su mayor desplome en mucho tiempo. Significó el comienzo de una sucesión de altibajos para los mercados de todo el mundo, que podría afectar también a las monedas, las corrientes de capital y la “economía real” de la producción y el trabajo.

El jueves y viernes, la bolsa de Estados Unidos tuvo su mayor caída en cinco años. En esos mismos dos días el mercado accionario de Londres perdió todas las ganancias que había hecho en el correr de este año.

Los mercados asiáticos también cayeron. El viernes, el Índice Compuesto de Kuala Lumpur cayó 1,9 por ciento, mientras que los índices del mercado bursátil cayeron cuatro por ciento en Corea del Sur y Taiwán, 2,7 por ciento en Hong Kong y 2,4 por ciento en Singapur y Japón.

Los problemas de los mercados crediticios finalmente se transfirieron a los mercados accionarios y de esa manera se “oficializó” la inestabilidad financiera que se ha estado montando y que ahora finalmente le llega y golpea al ciudadano común.

El presidente de Estados Unidos, George W. Bush, dijo que no hay motivo para que cunda el pánico, lo que por supuesto dejó a la gente preocupada ante la idea de que se avizoran más problemas. El secretario del Tesoro, Henry “Hank” Paulson, fue más directo y describió la oleada de ventas como “un llamado a los inversionistas a que despierten”.

El caldo de cultivo de estos eventos fue la crisis de las hipotecas *subprime* (de alto riesgo) en Estados Unidos, o los préstamos para compra de vivienda otorgados a familias no tan solventes. Los fondos de cobertura y otras instituciones financieras podrían perder hasta 100.000 millones de dólares por el incumplimiento de los pagos.

Eso tuvo consecuencias en la economía real ya que la venta de viviendas nuevas en Estados Unidos cayó 6,6 por ciento el mes pasado, lo que se sumó a las dificultades ya existentes.

# Inminente volatilidad financiera

Martin Khor

A mediados de la semana pasada, los bancos que se hacían cargo de financiar las adquisiciones de Chrysler y Alliance Boots no encontraron compradores para los 20.000 millones de préstamos requeridos. Esto infundió el temor de que no hubiera más crédito para las adquisiciones con endeudamiento donde se emplean fondos propios y financiación externa (*leveraged buy-outs*) y los contratos de compraventa.

LAS INSTITUCIONES  
FINANCIERAS ESTÁN  
COBRANDO INTERESES  
MÁS ALTOS POR LOS  
PRÉSTAMOS Y ACCIONES  
QUE SE CONSIDERAN DE  
MAYOR RIESGO, Y ESTÁN  
REDUCIENDO LA CORRIENTE  
DE FONDOS HACIA ESOS  
SECTORES DE RIESGO.

Comenzaron a aparecer señales de una retracción del crédito para las inversiones de mayor riesgo, y los inversionistas se movieron rápidamente hacia “inversiones seguras”, como los bonos gubernamentales. En los últimos días se habla del reajuste del precio del riesgo.

Las instituciones financieras están cobrando intereses más altos por los préstamos y acciones que se consideran de mayor riesgo, y están

reduciendo la corriente de fondos hacia esos sectores de riesgo. Esto afectó a los mercados de capital la última semana. La opinión general es que habrá mucha volatilidad en los mercados financieros en las semanas y meses próximos.

La sucesión de altibajos también involucra a las monedas y al flujo de capital, y es difícil predecir cómo se verán afectados las diversas monedas y países. Por ejemplo, se pensó que el dólar estadounidense se hundiría, ya que la crisis se originó en su sector financiero. En efecto, cayó a principios de la semana, pero se recuperó al final de la misma, cuando le tocó caer a las monedas de otros países (Nueva Zelanda, Indonesia, Filipinas y Brasil).

Una nueva preocupación es que se desarticulará las operaciones denominadas *carry trade*, en la cual los préstamos se piden en monedas o activos con intereses bajos para poder prestar o invertir en activos que tengan intereses altos, y así ganar con la diferencia.

El yen japonés, con un interés bajo, es el favorito de este tipo de negocios. Pero como subió abruptamente la semana pasada, se hizo más costoso mantenerlo y los que habían pedido préstamos en esa moneda, ahora tienen que pagarlos rápidamente –o deshacer sus contratos– para evitar pérdidas.

Cuando se produjo la volatilidad la semana pasada, el Banco Asiático de Desarrollo advirtió oportunamente que los mercados financieros de Asia oriental son vulnerables a un brusco cambio del receso del *carry trade* del yen, y también a un retiro repentino

de los fondos extranjeros, así como a caídas bruscas de las monedas.

En un informe realizado el jueves, indicó que el año pasado la región recibió una cifra récord de 269.000 millones de dólares (948.600 RM) de ingresos de capital, lo que también mejoró las monedas asiáticas este año (el baht tailandés en 19,5 por ciento y el peso filipino en 7,4 por ciento).

El Banco Asiático de Desarrollo advirtió que la posibilidad de una desarticulación de los *carry trade* del yen “exacerba la volatilidad en los mercados financieros emergentes de Asia oriental” e instó a los gobiernos asiáticos a que adopten medidas que les permitan estar preparados ante un revés repentino de las corrientes de capital.

Los inversionistas japoneses cambiaron sus activos a otras monedas que pagan mayores intereses como parte del *carry trade*, pero pueden regresar rápidamente al yen en la medida que éste volvió a recuperarse a fines de la semana pasada.

El vaivén de los mercados de capital la semana pasada puede ser un nuevo capítulo de la inestabilidad financiera que los expertos han venido anunciando desde hace algún tiempo. Señalaron los “desequilibrios mundiales” en los cuales Estados Unidos ha generado déficit masivos en el comercio exterior, mientras que otros países –entre ellos China– tienen enormes excedentes. Y también las actividades desestabilizadoras de instituciones como los fondos de cobertura y la libertad de inversionistas y especuladores para mover sus fondos a través de fronteras, con el potencial de provocar la volatilidad de monedas y corrientes de capital.

La súbita caída del mercado de acciones la semana pasada podría ser apenas una pequeña “corrección del mercado”. Sin embargo, también podría ser el comienzo de meses de conmociones, con vaivenes y vueltas impredecibles. ■

Martin Khor es director de Third World Network (TWN).

## AGENDA GLOBAL

**Redactor responsable:** Roberto Bissio. **Redactor asociado:** Marcelo Pereira. **Editor:** Alejandro Gómez.

(c) Instituto del Tercer Mundo (ITeM). El ITeM es una organización sin fines de lucro, no gubernamental y políticamente independiente con sede en Montevideo, que representa en América Latina a Third World Network (TWN), una red de organizaciones y personas que expresa en los foros globales puntos de vista de la sociedad civil del Sur. [www.item.org.uy](http://www.item.org.uy) / [item@item.org.uy](mailto:item@item.org.uy)

