



# Vers une finance au service du bien commun

- Versión 1 / original en francés -

Paul H. Dembinski

Con la colaboración de Fabiola Rüegg.

## 1. Trayectoria general

A continuación se esbozan las problemáticas que se abordarán en el foro de debate del taller «Finanzas», que se inscribe en el marco del Polo Socioeconómico de la Alianza por un Mundo Responsable y Solidario. Se trata, por tanto, de un texto de introducción.

La problemática de las «finanzas y el bien común» es compleja, dado que se plantea tanto en el ámbito individual como global, afecta a todo tipo de agentes, y para su resolución se debe recurrir a disciplinas muy diversas como la sociología económica y la teoría financiera. Para evitar posibles redundancias o demasiada dispersión en las discusiones, se han trazado cinco ejes para el debate que constituyen cinco vías específicas para abordar la problemática global. Así pues, iremos tratando las siguientes temáticas:

- La exclusión de y por las finanzas; la exclusión de las personas y de los países aplastados por el peso de la deuda.
- La responsabilidad de los operadores financieros y de las modalidades de retribución de los mismos, modalidades que influyen en las decisiones de los operadores y, partiendo de las cuales, en última instancia, se asignan los recursos a nivel macroeconómico, asignación que, a su vez, dicta las remuneraciones relativas del capital y del trabajo.
- La cuestión de las inversiones éticas y de las modalidades de que disponen los ahorradores para encauzar sus activos para unas finalidades y aplicaciones que estén en correspondencia con sus convicciones.
- La cuestión de las «finanzas sostenibles»: cómo incluir el largo plazo en las consideraciones de los mercados financieros.
- Por último, la quinta cuestión, en la que convergen todas las anteriores, trata de la gobernanza y la arquitectura financiera internacional. Se abordará en último lugar para aprovechar al máximo todo lo debatido en las cuatro discusiones anteriores.

## 2. Algunos hechos a modo de introducción

Si bien la especialización de la actividad económica constituye una fuente de eficacia (crecimiento), no está exenta de aspectos negativos. Efectivamente, la presión por la especialización aumenta las interdependencias económicas y, por tanto, reduce la autonomía de todos los agentes. Por consiguiente, el intercambio y el acceso al intercambio pasan a ser una cuestión de vida y muerte para personas, comunidades o países. En otras palabras, el sistema monetario y financiero ha pasado a ser (nolens volens) el soporte de la economía y de la sociedad contemporánea. Cada vez más, por tanto, es del grado de solvencia (o, mejor dicho, de la percepción de solvencia) del que depende «la aceptación» de personas, comunidades o países en la vida social, la cual es cada vez más, y claramente, la prerrogativa exclusiva de las consideraciones económicas.

La financiarización de las actividades económicas se viene produciendo de forma ininterrumpida en todo el mundo desde hace como mínimo veinte años. Se manifiesta por la creación continuada de activos financieros de tipos siempre nuevos y por la multiplicación del número de transacciones asociadas. De ello se deriva la aparición de más niveles de dependencia, lo que tiene como consecuencia el alejamiento por parte de los centros de decisión financiera del ámbito de las operaciones económicas. En términos más concretos, significa que las decisiones financieras, versátiles y volátiles, repercuten con toda su violencia y sin ningún tipo de atenuación en los que se encuentran en las capas más bajas de todas las pirámides.

La globalización financiera trae consigo la fusión progresiva de lo que eran antaño los sistemas financieros nacionales en un único sistema global y emergente. Tal como se va dibujando, este sistema se estructura a dos niveles distintos. Un mercado financiero global, en el que se negocia con los activos y en el que obtienen su financiación las 3.000 a 5.000 mayores empresas del mundo. Este mercado se nutre de una parte cada vez mayor de los activos líquidos y el ahorro de los niveles locales de financiación que constituyen el nivel inferior del sistema global. Esta estratificación plantea un doble problema. En primer lugar, no está del todo claro que la asignación del ahorro que realiza el sistema global sea eficiente desde un punto de vista estrictamente económico. En segundo lugar, el traslado del ahorro de un nivel local a un nivel global deteriora el acceso a la financiación por parte de las pequeñas empresas y de las microempresas.

Las cantidades que se mueven en los mercados financieros, desproporcionadas en correlación con la economía real, constituyen la responsabilidad principal de los mercados financieros, tanto en tiempos de prosperidad, como en tiempos de crisis. Es muchísimo lo que está en juego, y los agentes financieros tienen que ganarse con su comportamiento la confianza de los demás agentes económicos para favorecer el buen funcionamiento de la economía en tiempos estables y no provocar pánico en épocas de crisis. La responsabilidad del sistema financiero (tanto de los operadores privados como de los reguladores públicos nacionales e internacionales) no se reduce, sin embargo, a los aspectos de corto plazo consistentes en mantener la confianza y evitar los movimientos de pánico incontrolables. Su responsabilidad implica también elementos de largo plazo: si los mercados financieros no funcionan bien, se tienen que realizar las reformas que haga falta. Aunque el sector financiero no sea responsable de todos los bienes o de todos los males que afectan a la economía, lo que está claro es que tiene una responsabilidad importantísima en el proceso de asignación de los recursos, tanto a escala macroeconómica como microeconómica.

Desde 1971, existe un desfase entre las instituciones monetarias internacionales y la realidad que tenían que regular (ésta era su tarea inicial). Así, la búsqueda de un nuevo marco de gobernanza del sistema financiero internacional sigue pendiente después de

más de un cuarto de siglo sin que se hayan percibido progresos tangibles a día de hoy. Lo que es más, se subordina tener en cuenta los intereses y las aspiraciones de los más

débiles y los que no han tenido tan buenos resultados al respeto del buen funcionamiento del «sistema» y de sus principios fundacionales, que han sido redactados por los mejores y los que han tenido los mejores resultados, sus adeptos incondicionales.

Estos cinco hechos que se acaban de mencionar constituyen el marco de las cuestiones y los retos que tendrá que abordar el taller de «Finanzas». Indiscutiblemente, el desarrollo de las finanzas constituye uno de los principales motores de una evolución cuyos efectos se extienden más allá de lo social para dar de pleno en el corazón de nuestra civilización. Así, para evitar toda dispersión, se impone respetar dos principios metodológicos:

El debate se debe conducir respetando las pruebas factuales, sin caer por ello en un academicismo de lo más estéril. Somos plenamente conscientes de que una parte importante de los temas que debatiremos no se enmarcan dentro de la argumentación científica en el sentido empirista del término. Todo ello, sin embargo, sin menoscabo de la exigencia de rigor en los comentarios.

*El objetivo del debate consiste en esbozar las vías de acción o, como mínimo, las propuestas que permitan corregir o paliar las disfunciones más visibles y los efectos más nefastos de las finanzas contemporáneas. También está claro que las propuestas o los postulados que aduzcan unos u otros podrán tener un alcance mayor o menor, desde los más radicales a los más técnicos. Para evitar al máximo las trampas de los «lo que hay que hacer es» o de los «se tiene que», se tendrá que analizar en primer lugar la pertinencia de las propuestas y, en segundo lugar, su viabilidad.*

### **3. Un marco institucional en falso**

Un espacio cada vez mayor separa los mecanismos de gobernanza establecidos en Bretton Woods el año 1944 y el estado actual de las relaciones monetarias y financieras internacionales.

Si con el término «sistema» se ha convenido en designar un conjunto de elementos en interacción que actúan siguiendo una meta o un objetivo, resultaría abusivo tildar de «sistema» al estado actual de las relaciones financieras y monetarias a escala mundial. El desafío que tenemos ante nosotros se puede resumir en una necesidad de transformar estas relaciones y vínculos actualmente anárquicos en un sistema, es decir, hacer que surja una finalidad que los supere y los aglutine. Sólo así se podrá instaurar o restaurar un marco que permita a todo el mundo asumir su responsabilidad. Esto es lo que hace falta para tener en cuenta el bien común.

#### **3.1. El telón de fondo histórico**

El sistema de Bretton Woods (BW de ahora en adelante) se concibió a pesar de que el recuerdo de la crisis de 1929 y, en última instancia, la tragedia de la guerra, estaban aún muy presentes en la memoria colectiva. Así, los mecanismos de regulación de la economía internacional fueron concebidos y pensados para impedir que apareciera la espiral infernal de devaluación a proteccionismo que condujo a la supresión casi total de los intercambios internacionales en los años 30.

Desde este punto de vista, se impuso la concertación intergubernamental como única forma de gobernanza posible. Ello demuestra claramente el reparto de las responsabilidades entre los sectores público y privado. La gobernanza tenía que apoyarse en tres pilares institucionales que se convertían por este mismo hecho en el propio soporte del sistema económico internacional:

- El Fondo Monetario Internacional, cuya función consistía en asegurar la estabilidad de los tipos de cambio y ayudar a los países a afrontar los déficits transitorios y estructurales de su balanza de pagos;
- La Organización Internacional del Comercio que, estructurada entorno a los principios de la reciprocidad y de la cláusula de la nación más favorecida, debía tener por punto de mira las tentaciones proteccionistas. Aunque hayan sido necesarios casi 50 años para consolidar la OIC, que pasó a ser la Organización Mundial del Comercio, los principios de los que era portavoz se han podido convertir en realidad a partir de finales de los años 50;
- El Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (que más adelante pasó a ser el Banco Mundial), cuya misión consistía en ayudar en un principio a los países afectados por la guerra y después a los que no estaban suficientemente desarrollados a dotarse de las infraestructuras necesarias para un desarrollo equilibrado, es decir, suministrar una financiación a largo plazo.

### 3.2. La relación implícita entre la moneda y el comercio

El diseño de la estructura del sistema económico mundial después de que acabara la guerra se basaba en una visión extremadamente clara de las relaciones entre la dimensión monetaria y la dimensión comercial de las relaciones económicas internacionales. Inmediatamente después de la guerra, era obvio que el mundo necesitaba comercio, y que un comercio libre y sereno constituiría uno de los recursos más importantes de la reconstrucción y el crecimiento. Por tanto, no es sorprendente que el orden internacional se pensase en función de este objetivo. Si el crecimiento pasaba por la ampliación de los intercambios comerciales, se tenía que asegurar que los fenómenos monetarios no pudieran, bajo ningún pretexto, poner en peligro la dinámica comercial. Esta perspectiva reconoce que las perturbaciones monetarias pueden ser muy perjudiciales, tal como lo refleja la historia monetaria del período de entreguerras. Asimismo, a los ojos de los arquitectos de BW, resultaba esencial implementar mecanismos de gobernanza monetaria que aseguraran la solución de los problemas en este ámbito antes de que degeneraran en proteccionismo. Se conciben, por tanto, dos principios de gobernanza: por una parte, la concertación intergubernamental que garantiza que los eventuales cambios de paridad se realicen de forma ordenada; por otra parte, la implementación de procedimientos que separen comercio y moneda y que ofrezcan la posibilidad de regular los eventuales problemas de cada uno de los ámbitos sin que se solapen.

El marco institucional de BW está impregnado de las ideas de la época. Aunque se reconocía que los fenómenos monetarios podían ser perjudiciales, tenían que dominarse para abrirle la vía al comercio. **Los fenómenos monetarios eran percibidos como la expresión de los egoísmos nacionales, capaces de perjudicar al bien común del comercio.** Esta visión encuentra una expresión clarísima en los artículos de los estatutos del FMI, donde se limita su cometido a la gestión de los asuntos monetarios relacionados con las transacciones convencionales. El FMI ha sido creado para permitir el buen desarrollo del comercio.

### 3.3. La noción de convertibilidad

En el núcleo del dispositivo monetario de BW se encuentra la noción de convertibilidad. Entendida como el hecho de que toda moneda se puede comprar a un precio conocido de antemano, la convertibilidad describe la situación a la que deberían llegar todas las monedas nacionales una vez se hubieran restablecido las condiciones de equilibrio después de la guerra. Los estatutos del FMI prevén, por tanto, un período de transición.

La convertibilidad a la que se refieren los estatutos del FMI tiene dos características: en un principio se limita de forma explícita a las transacciones convencionales, es decir, a los intercambios comerciales y a las transferencias de rentas de factores. Ello está perfectamente en línea con la idea de la preponderancia del comercio. No se destaca la importancia de las transacciones en capital.

La segunda particularidad de la convertibilidad se refiere al modo de adhesión. Los estatutos del FMI admiten explícitamente que un país pueda ser miembro sin que su moneda sea convertible. Por otra parte, estos mismos estatutos imponen la convertibilidad como el objetivo a alcanzar. Una vez alcanzado este

objetivo, o lo que es lo mismo, una vez proclamada la convertibilidad, el país ya no tiene la posibilidad de echarse atrás.

### **3.4. Los remedios a las dificultades de pago**

Un orden creado entorno a un régimen cambiario de tipos fijos y basado en la convertibilidad debe, para ser viable y respetar los intereses legítimos de los países miembros, prever las modalidades para corregir posibles desequilibrios de pagos. La arquitectura de BW contiene tres modalidades distintas:

- En caso de dificultades transitorias, el FMI puede poner a disposición del país con problemas los recursos financieros necesarios;
- En caso de dificultades duraderas, el FMI contribuye a elaborar políticas de estabilización sostenidas por financiaciones ad hoc. Sus programas son más conocidos con el nombre de condicionalidad;
- En caso de desequilibrios persistentes: el reajuste (concertado) de las paridades.

### **3.5. La edad de oro de las certezas económicas**

Al final de la guerra, en un período de euforia que se extendió a lo largo de los «gloriosos treinta», parecía que el pensamiento económico era capaz de dar la explicación definitiva de los intercambios internacionales. Efectivamente, las obras de Heckscher y de Ohlin, enriquecidas posteriormente por las de Meade, daban la impresión de que habían desvelado definitivamente los recursos de la especialización internacional y, por tanto, de haber expuesto los determinantes de los flujos comerciales.

A partir de esta base teórica sólida, al menos aparentemente, resultó relativamente natural y fácil obtener modelos seductores por su estética formal y por su generalidad. Desde finales de los años 50, el planteamiento monetario de la balanza de pagos se impuso sin reservas. Según este planteamiento, la causa principal de los desequilibrios de pagos reside en la sobreabundancia del crédito interno. Esta visión inspiró el contenido esencial de los programas de ajuste implementados bajo los auspicios del FMI. Está en línea con la idea según la cual los fenómenos monetarios tienen un gran potencial dañino en el ámbito comercial, y que todo desequilibrio eventual se tiene que tratar allá donde se produce.

Las estructuras y los mecanismos de gobernanza implementados en BW han contribuido durante cerca de veinte años a estabilizar las relaciones económicas internacionales. Sin embargo, durante esta edad de oro de BW se estaban produciendo evoluciones profundas que tienen por corolario la desmaterialización de la actividad económica y la cada vez mayor importancia de las finanzas. De este modo, y de forma progresiva, se iba haciendo cada vez mayor la separación entre el marco institucional y los procesos económicos. A fin de cuentas, las instituciones fueron marginadas y perdieron su influencia en los procesos y las realidades que tenían que gobernar y controlar en primera instancia.

## **4. Los elementos de la situación contemporánea**

### **4.1. La extraterritorialidad – innovación financiera**

La soberanía de los Estados sobre la moneda se encontraba en el núcleo del orden institucional establecido en BW. A partir de los años 50, la inventiva de los operadores financieros privados sacó un gran partido, aprovechando al máximo un fallo importante de este reparto de cometidos. Efectivamente, mientras los bancos ubicados en un territorio utilizaran exclusivamente la moneda del territorio en sus operaciones, la soberanía sobre la moneda se articulaba naturalmente bajo control bancario en el territorio nacional. Los límites de esta forma de actuar aparecen cuando los bancos nacionales empiezan a tratar o a adoptar posiciones en divisas, y cuando los bancos no residentes manipulan la moneda nacional. Hasta finales de los 80, el control de estas actividades por parte de las autoridades de control era incompleto. En este contexto, en que la ley es muy ambigua al respecto, nace el eurodólar a partir de finales de los 50. El eurodólar ha abierto el camino a la creación privada de liquidez internacional, fuera de la influencia de las agencias nacionales de control. Esta innovación fue posible gracias a la internacionalización de los bancos, principalmente de los bancos americanos, sin que se extendiera paralelamente la competencia de los órganos de control. Esta innovación será el origen de las finanzas privadas internacionales y se lo pondrá muy difícil a las políticas económicas; en última instancia, cambiará completamente el sistema de BW.

Los euromercados, que se convirtieron a continuación en los «mercados internacionales de capitales», han suministrado una oferta considerable de liquidez que se pudo utilizar para alimentar la extensión muy rápida de los créditos internacionales contraídos por los prestatarios tanto públicos como privados. Aunque

los fallos de extraterritorialidad se hayan podido resolver durante los años 80, se plantea sin embargo el problema del control de los grupos bancarios en una perspectiva consolidada. Los riesgos de que las lagunas en este ámbito puedan amenazar las finanzas mundiales siguen atormentando a los reguladores.

La innovación financiera también ha tomado otras direcciones, principalmente la creación y el intercambio de activos financieros basados en acontecimientos condicionales o distantes en el tiempo (instrumentos a plazo, opciones, swaps). Gracias a estas múltiples innovaciones, el sentido tradicional de «solidez» de una institución financiera ha perdido todo su significado. Efectivamente, los saldos del activo y el pasivo de toda institución pueden depender de contratos condicionales o a plazo. Debido a estos contratos, los valores de balance se ven expuestos a riesgos precisos y específicos. Esta situación desdibuja por completo la idea de solidez que podría derivarse de una lectura tradicional del balance.

### **4.2. Los flujos de capitales**

A escala internacional, los flujos de capitales pueden más que las transacciones comerciales. El endeudamiento internacional, las inversiones directas y las transferencias de todo tipo aumentan con mayor rapidez que las transacciones

comerciales, lo que demuestra hasta qué punto el dispositivo de BW se ve desbordado por los acontecimientos.

En 1971, los Estados Unidos suspenden la convertibilidad del dólar en oro al precio de 35\$ la onza. Al obrar así, se desploma el pilar central del sistema de BW. La razón principal de esta decisión procede de la incapacidad de los EE.UU. de afrontar los flujos internacionales de capitales.

### **4.3. El boom de las transacciones financieras**

El crecimiento de la posguerra vino acompañado de una monetización muy importante de las sociedades occidentales. Así, el recurso al crédito ha evolucionado de forma muy considerable. Paralelamente, también ha aumentado el volumen de los activos financieros que pueden servir de base para la ampliación de líneas de crédito. A partir de este momento, las sociedades occidentales han pasado a estar claramente más financiarizadas, o lo que es lo mismo, sensibles a las variaciones de los precios de los activos financieros. Esta tendencia ha venido acompañada de otras dos evoluciones más específicas.

La innovación financiera se produjo en el contexto de una transformación profunda de la actividad económica, el desplazamiento de las actividades de producción de bienes hacia actividades de servicios. Así, la proporción del valor añadido por la manipulación de la materia disminuye en todos los bienes, mientras que aumenta la proporción de los servicios. En consecuencia, el precio definitivo de la manzana o del coche incorpora una proporción cada vez mayor de actividades de servicios tales como el marketing, la publicidad o el transporte. Por otra parte, la importancia cada vez mayor que adquieren los servicios significa también un recurso sostenido a los intangibles que han dado lugar a una cohorte de activos ad hoc, que son objeto de la financiarización.

El boom de los fondos de pensiones que pasa por la capitalización y, por tanto, por la posesión de activos, alimenta una demanda importante en este ámbito y contribuye a aumentar el volumen de las operaciones financieras.

### **4.4. La moneda se convierte en finanzas**

Las innovaciones financieras se han reflejado en la complejidad cada vez mayor de los instrumentos utilizados por los bancos, sea en sus relaciones recíprocas o en las relaciones con sus clientes. Esta faceta de la innovación financiera ha retado rápidamente a los bancos centrales a que tracen una línea de demarcación entre lo que era, y lo que no era de la moneda. Efectivamente, una proporción cada vez mayor de la liquidez puesta en circulación por el banco central queda limitada al sector bancario, el cual, por medio de y en forma de instrumentos (activos financieros) ad hoc, pone esta liquidez a disposición del público (a cambio de una remuneración, evidentemente).

Debido a la importancia cada vez mayor de la intermediación financiera, el límite conceptualmente claro entre moneda y finanzas se desdibuja. Entre el haber perfectamente líquido, del que el billete bancario es el mejor ejemplo, y la obligación emitida por el gobierno se instaura toda una cadena de gradaciones que hacen que sea imposible una clara delimitación entre moneda y finanzas. Esta fusión tiene

consecuencias extremadamente profundas, dado que diluye la frontera entre el sector público y el sector privado.

#### **4.5. El papel cada vez más importante de las regulaciones bancarias**

La importancia que adquieren los bancos en la irrigación en medio de pago de la economía nacional, ligada a la complejidad de las interdependencias internacionales, provoca que las autoridades de control de la industria financiera adquieran cada vez mayor importancia. De este modo, el cometido del banco central, tradicionalmente limitado a la gestión de la moneda nacional, se amplía de forma natural para abarcar también el control de las finanzas nacionales. Ello es tanto más cierto al promoverse la fusión entre moneda y finanzas.

#### **4.6. Los mercados y los gobiernos**

El paso de los tipos de cambio fijos a flexibles que se produjo durante la década que siguió a la suspensión de la convertibilidad del dólar en oro ha venido acompañado del desarrollo progresivo de los mercados cambiarios. De este modo, las elecciones y decisiones de los gobiernos en materia de política económica quedan expuestas directamente a los veredictos de los operadores privados. Desde un punto de vista tradicional, en el tipo de cambio de una moneda influyen antes que nada los elementos de oferta y de demanda relativos, los cuales están

indirectamente relacionados con las perspectivas comerciales. Hoy, también debido a la importancia de los flujos de capitales, los tipos de cambio se perciben bajo el prisma de las perspectivas de crecimiento de esta economía y de su atractivo.

En otras palabras, el paso a los tipos de cambio flexibles ha limitado considerablemente la soberanía económica de los países exponiendo sus elecciones [de política económica](#) directamente a las sanciones del mercado.

#### **4.7. Las dudas de la teoría económica**

La teoría económica es menos sólida y es menos engreída hoy de lo que lo era hace diez años, a finales de la década de los 80. Ello es particularmente cierto en lo que respecta a su componente internacional. La teoría clásica lucha por integrar los nuevos datos; la multinacionalización de las empresas y la globalización son los mejores ejemplos.

El consenso de Washington se ve sometido a una gran presión aunque no parezca surgir ningún otro consenso que lo sustituya.

## **5. Los desafíos: en busca de soluciones**

El debate sobre la «nueva arquitectura monetaria internacional» causa estragos en la actualidad. Tiene una tendencia a cristalizarse alrededor de las cuestiones institucionales relacionadas con la reforma del FMI y pasa por alto la dimensión sistémica, de la que las instituciones no son más que uno de sus componentes. O, tal como se ha destacado al principio de este texto, en el estado, las finanzas mundiales no merecen el nombre de «sistema». Si el objetivo global consiste en promover la aparición de mecanismos de soluciones ordenadas de problemas, el primer desafío de gobernanza de la economía mundial trata de las finalidades del sistema del mañana.

### **5.1. Hacia la asignación de los recursos a escala global**

En cinco décadas, las especificaciones del sistema monetario internacional han cambiado, ha pasado de ser un sistema de pagos (Bretton Woods) a un conjunto de mecanismos que aspiran a asumir la tarea crucial de la asignación del capital a escala global. De este modo, una de las funciones básicas de todo sistema financiero nacional, que consiste en asignar el ahorro de forma eficiente (óptima), pasa del nivel local (nacional) al nivel global. A partir del momento en que empiezan a abrirse fisuras en las fronteras que delimitan un sistema financiero nacional (cuando éstas desaparecen), el perímetro de asignación eficiente cambia igualmente. También se plantea la cuestión de la correspondencia entre el lugar donde se genera un ahorro y donde se ha producido la inversión.

Una primera cuestión consiste en saber si este desplazamiento es consciente y, principalmente, si lo desean todos los protagonistas implicados, principalmente los que tienen un nivel nacional de ahorro especialmente débil.

La segunda cuestión concierne los mecanismos que regulan esta asignación y los vectores empleados. De hecho, cabe imaginar dos modos: el primero en el que el sistema financiero (por medio de sus instituciones crediticias y de depósito) realiza esta asignación. El segundo en el que el ahorro (en el ámbito

global) se pone a disposición de los grupos internacionales, que proceden a continuación a realizar inversiones en función de su estrategia industrial. Si el segundo método parece cada vez más apreciado, se plantea claramente la cuestión de las responsabilidades, principalmente de la relación entre los intermediarios, los gobiernos y las empresas industriales. En virtud de las nuevas reglas, las empresas transnacionales pasan a ser las auténticas asignadoras del capital a escala mundial, como resultado, asumen una responsabilidad que sobrepasa la esfera estrecha de sus intereses. ¿Basta la persuasión? ¿No puede ser la presión, principalmente por parte de los inversores aunque también por parte de los consumidores, un factor que estimule una mejor toma de consciencia?

## **5.2. La relación entre lo público y lo privado**

En la época de BW, los mundos de las finanzas por un lado y de la moneda por el otro parecían estar separados de forma bastante clara. El primero era competencia de la responsabilidad pública, con sus instituciones, sus principios de acción y también sus responsabilidades. Hoy, el entramado finanzas/moneda parece ser inextricable, con la gran tentación de las instituciones financieras (siguiendo el ejemplo de toda empresa privada) de socializar las pérdidas (influyendo en la moneda) y de privatizar las ganancias.

Esta situación requiere un reajuste de las responsabilidades tanto en el ámbito monetario (grandes monedas) como en el de los operadores privados.

Si el sistema de BW ha conseguido proteger al comercio ante las perturbaciones monetarias, ¿cabe imaginar una desconexión similar entre las perturbaciones que podría encontrar un país en su balanza comercial y el estado de su balanza de capitales? ¿Cabe imaginar una institución ad hoc (financiada, por ejemplo, por el sector privado y el sector público) que ayudara a los países que se enfrentan a dificultades en su balanza de capitales? Ello implicaría una modificación del régimen cambiario, y también la instauración de un proceso de reordenación de las deudas.

## **5.3. ¿Es inevitable la exclusión? ¿Cómo combatirla?**

Las finanzas globalizadas están sometidas a la siguiente paradoja: por una parte, no pueden excluir de forma duradera a países ni a continentes pero, por otra parte, para mantener las reglas y controlar los comportamientos, tienen que recordar de forma permanente la amenaza de esta marginación.

El dilema de la deuda internacional, principalmente de los países en desarrollo, se plantea exactamente en estos términos. Asimismo, resulta indispensable incitar a los operadores privados a que tengan más en cuenta los riesgos de no reembolso, como suele ser el caso en las quiebras internas. Para obtener la máxima prudencia se puede controlar tanto a los que conceden préstamos como a los que los solicitan. Actualmente se han abierto diversos debates que van de la idea de una periodicidad jubilar de una condonación de los impagados, a un procedimiento de arbitraje que tendría la capacidad de aliviar (suprimir) el peso de la deuda, en caso de que no se pueda soportar.

También se tiene que abordar la relación entre el endeudamiento externo de los países pobres y la corrupción de sus dirigentes. Una de las formas de reducir las posibilidades de impunidad a medio plazo consistiría en incluir en los contratos de endeudamiento una cláusula según la cual, en caso de renegociación de la deuda, los derechos de localizar a las personas que hayan desviado los recursos puestos a su disposición les serían cedidos al acreedor. De esta forma, muy imperfecta, como mínimo se advertiría a los gobernantes de que, si abusan de su posición, les interesa personalmente respetar las proporciones para que la deuda nacional resulte soportable.

## **5.4. El bien común: la responsabilidad de todos y cada uno de nosotros**

La búsqueda del bien común se aplica perfectamente al contexto de las finanzas globalizadas. Efectivamente, implica la búsqueda simultánea del bien de las personas y de la colectividad. Traducido al sistema monetario y financiero, ello podría significar que la solidez del sistema de pagos se relaciona con los intereses de cada uno de los miembros. El sistema de BW intentaba, me parece, articular estos dos niveles: el del régimen cambiario, cuya responsabilidad era política y común, y el de los países en problemas, con métodos y medios para sanear las distintas situaciones.

En el régimen cambiario de tipos flotantes, la corresponsabilidad pública se ejerce caso a caso en función también de los intereses nacionales, mientras que las acciones de los operadores siguen siendo predominantes. Los operadores financieros tienen necesidad de variaciones y volatilidad para vivir, porque se les remunera por comisiones y márgenes. Tampoco resulta sorprendente que muevan grandes masas de liquidez para «poner a prueba» de vez en cuando la estabilidad de los dispositivos institucionales, sin preguntarse acerca de sus consecuencias. Como resultado, los modos de remuneración de los agentes financieros deben ser objeto de una mayor atención por parte de los reguladores. Este medio debería resultar eficaz para limitar la volatilidad en los riesgos excesiva.

En lo referente a la implementación de niveles de seguridad para obligar a los operadores más importantes a asumir riesgos más que proporcionales a su posición, al hacerlo se parte de la idea de que los profesionales tienen un conocimiento del sistema y de sus mecanismos mayor que el de los pequeños operadores.

## **5.5. La intermediación en tela de juicio**

La lógica de la intermediación financiera contemporánea se puede resumir de forma lapidaria: los costes relacionados con la creación de un expediente de financiación son fijos (por simplificación) en cada nivel del sistema, por lo que las remuneraciones de los intermediarios dependen del volumen movido. Esta lógica, patente a todos los «niveles» del sistema financiero, conduce a una exageración del tamaño de los expedientes, con una discriminación cada vez mayor de los pequeños. En términos económicos, la discriminación en el ámbito de la oferta del capital se traduce en la limitación del acceso a las finanzas y en el coste del capital.

Esta evolución plantea un problema evidente en términos de justicia. Efectivamente, una vez más es la estructura de remuneración de los intermediarios y no los resultados económicos del proyecto la que lo condenan o le permiten seguir adelante. Se trata de una evolución injusta y además peligrosa. También sería útil pensar en medios para incitar (y también, llegado el caso, medios para desaconsejar) a los intermediarios a canalizar una parte de sus recursos hacia aquéllos que, de forma instintiva, y por razones de coste de intermediación, excluirían. Se trata también de una vía que las inversiones éticas podrían explorar.

\* \* \* \* \*

Éste es el marco de la problemática que intentaremos abordar dentro del foro «Finanzas». Los principales elementos de esta problemática nos parecen esenciales si admitimos (como lo admitimos en este caso de forma explícita) que las finanzas tienen una función y una utilidad social que van más allá de una simple aportación al Producto Interior Bruto.

Para iniciar nuestro debate en las mejores condiciones posibles, les pedimos a todos los participantes que lo deseen que planteen o indiquen los aspectos del sistema financiero que no hayamos incluido y que les parezca esencial incluir en nuestro debate.

Tal como se ha indicado al principio del texto, a modo de introducción de todos los subtemas se incluirá un breve texto para dar una perspectiva global.

**HASTA PRONTO.**

*Por toda información - Contacto:*

**Observatoire de la Finance – Fundación de derecho suizo**

**32, rue de l'Athénée - 1205 Ginebra.**

**Tel.:+41-22-346 30 35 / Fax.: +41-22-789 14 22 / E-mail: [office@obsfin.ch](mailto:office@obsfin.ch)**

**Web site: [http: // www.obsfin.ch](http://www.obsfin.ch)**