

10.09.2019

Desequilibrios globales y flujos de capitales en la era de las nuevas tecnologías

Discurso de apertura - Banco de España y el *Reinventing Bretton Woods Committee*

Pablo Hernández de Cos
Gobernador

Señoras y señores, es para mí un placer darles la bienvenida a esta conferencia sobre desequilibrios globales y flujos de capitales en la era de las nuevas tecnologías. Para el Banco de España es un gran honor haberla organizado en colaboración con el *Reinventing Bretton Woods Committee* en el 75º aniversario de los acuerdos de Bretton Woods.

Ciertamente se trata de un aniversario a celebrar y de una oportunidad única para reconocer los méritos y los logros del sistema basado en normas que establecieron estos acuerdos. Sin embargo, este aniversario representa también un buen momento para reflexionar sobre los retos que afronta nuestro actual marco de gobernanza económica global, inspirado en estos acuerdos.

Los valores fundamentales del multilateralismo y de la cooperación internacional que sirvieron de guía en los acuerdos de Bretton Woods son tan necesarios hoy como —visto con perspectiva— lo fueron hace 75 años. Es evidente que el mundo ha cambiado con rapidez y en profundidad y que, en este contexto de cambio, puede ser necesario realizar algunos «ajustes» para actualizar la gobernanza económica internacional, precisamente para asegurar que los valores fundamentales que promovieron la cooperación internacional continúen haciéndolo en el futuro.

En particular, en las últimas décadas hemos presenciado la aparición de nuevas potencias económicas, políticas y geoestratégicas, así como nuevos desafíos: el envejecimiento de la población, las migraciones, las amenazas para la seguridad, la inclusión social y el cambio climático, por mencionar solo algunos. Y esta evolución se ha producido en una era de digitalización y de rápido desarrollo de nuevas tecnologías en la que los flujos masivos de información exigen una respuesta acordada a escala internacional que permita alcanzar los beneficios de la innovación al tiempo que asegure la mitigación de sus riesgos potenciales.

En conjunto, estos desarrollos constituyen una nueva frontera para las políticas que hace necesario promover el entendimiento mutuo y realizar amplios esfuerzos coordinados en el ámbito de las políticas, de forma muy similar a cuando el mundo tuvo que afrontar por primera vez el problema de gestionar el aumento de los flujos comerciales y financieros.

Sin embargo, esta necesidad de mayor coordinación se produce en unos momentos en los que han resurgido políticas populistas y proteccionistas en algunos países, y en los que las relaciones bilaterales han adquirido mayor protagonismo, lo que en cierta medida está cuestionando el marco multilateral actual basado en normas.

Estoy seguro de que todos estos temas ocuparán un lugar destacado en los debates que tendrán lugar estos dos días. No obstante, antes de inaugurar la conferencia, permítanme comenzar recordando los pilares de los acuerdos de Bretton Woods, los beneficios económicos que han aportado y las limitaciones que se han hecho patentes a lo largo de los años. A continuación expondré los motivos por los que las reformas son fundamentales para la supervivencia del multilateralismo y algunas ideas sobre el camino a seguir para abordar los desafíos actuales en una economía global cada vez más interconectada y digitalizada.

Los beneficios del multilateralismo

Los acuerdos de Bretton Woods alcanzados en 1944 fueron la respuesta conjunta a las medidas adoptadas unilateralmente a principios de la década de 1930 que condujeron a un período de contracción histórica de la economía mundial. Como dijo Anne Krueger, este episodio ilustra muy bien cómo los esfuerzos por alejarse del multilateralismo han proporcionado ejemplos más claros de la necesidad de encontrar soluciones multilaterales a los problemas de política económica internacional¹.

Desde que se firmaron los acuerdos de Bretton Woods, la cooperación internacional se ha centrado en la creación de un sistema que se rige por normas generalmente aceptadas. Estas normas se han complementado con mecanismos y procedimientos para garantizar su cumplimiento y resolver posibles conflictos sobre la base de principios de justicia y equidad para todos los Estados participantes. En este sistema, los organismos multilaterales desempeñan un papel clave, ya que fomentan la transparencia y la previsibilidad del sistema y tratan de poner coto a determinadas actuaciones unilaterales.

Existe un amplio consenso en que este sistema ha sido clave para el desarrollo de la globalización y la promoción del crecimiento económico y la prosperidad en muchos países durante los últimos cincuenta años.

Las barreras comerciales se redujeron notablemente y los flujos de comercio se dispararon. Según datos de la Organización Mundial del Comercio (OMC), entre 1948 y 1993, el valor de las exportaciones mundiales de mercancías se incrementó de 59.000 millones de dólares a más de 3 billones de dólares, y esa cifra se multiplicó por cinco después de la creación de la OMC. Más importante aún es que, en 1948, el 63% de esas exportaciones procedían de Europa Occidental y de Estados Unidos. Para 1993, esta cuota había descendido al 58%, y en 2016 se situó en el 48%, con un desplazamiento importante de los flujos hacia economías emergentes de Asia.

Al mismo tiempo fue produciéndose una liberalización gradual de los flujos financieros y surgió un sistema financiero global con la participación activa de bancos y empresas de inversión internacionales. Además, las entradas de inversión extranjera directa se han multiplicado por diez desde 1993.

La apertura de la balanza por cuenta corriente y la consiguiente expansión de los flujos comerciales y financieros facilitaron que muchos países aumentaran su nivel de desarrollo. En este contexto, entre 1995 y 2016, el PIB per cápita se duplicó, en términos constantes, en países de renta baja y media, al tiempo que la pobreza extrema se redujo de forma notable.

La experiencia de España desde mediados de los años ochenta, cuando se integró en la Unión Europea, constituye un ejemplo clásico de los beneficios que puede aportar la apertura y la liberalización de una economía en términos de crecimiento y modernización económica.

¹ Anne Krueger (2007), «An enduring need: multilateralism in the twenty-first century», Oxford Review of Economic Policy, volumen 23, número 3, 2007, pp. 335–346.

La necesidad de reformar el modelo de gobernanza global

No obstante, debemos admitir que el sistema multilateral que surgió de Bretton Woods ha sido remiso a adaptarse a un mundo cambiante en el que los países emergentes desempeñan un papel más importante que en el pasado en la economía global. Ello ha desvirtuado parte de su legitimidad, lo que ha generado desafección entre algunos de sus miembros y ha dificultado el consenso necesario para alcanzar acuerdos a nivel internacional.

El inicio de la crisis financiera global en 2008 puso de manifiesto la necesidad de reequilibrar la representación de los países en los foros internacionales para llegar a acuerdos de acciones concertadas efectivas, lo que llevó a refrendar al **G-20** como «el primer foro de cooperación económica internacional²».

El nuevo marco resultó ser clave para contener los efectos de la crisis financiera global a través de actuaciones multilaterales y coordinadas en los frentes monetario y fiscal. La respuesta proteccionista a la crisis fue considerablemente más limitada que durante la Gran Depresión. Además, desde 2009, el G-20 ha promovido la adopción de reformas para aumentar la capacidad de resistencia del sector financiero global, entre ellas requerimientos prudenciales más estrictos para bancos internacionalmente activos y, en particular, para entidades de importancia sistémica global.

Con todo, tras el primer impulso derivado del multilateralismo del G-20, con el tiempo, las dificultades para alcanzar un consenso internacional se han ido acrecentando, y las expectativas iniciales de que este foro se convirtiera en un mecanismo eficaz para coordinar las políticas nacionales, en cierta medida, se han desvanecido.

En este contexto, en mi opinión es obvio que es preciso revisar cómo se define la cooperación internacional y cómo trabajan las instituciones multilaterales.

El **sistema de comercio global** es un caso paradigmático, dado el amplio consenso sobre la necesidad de reformar y revitalizar su eje central, la OMC³. Aunque algunas economías occidentales plantean dudas sobre las prácticas comerciales de China y sobre los efectos de sus políticas industrial y tecnológica en la igualación del terreno competitivo, muchos países emergentes se quejan también de las políticas occidentales en áreas como la agricultura.

No solo la OMC ha fracasado como foro para resolver estos problemas, sino que los avances para responder a los retos asociados a la aparición de nuevas formas de comercio, como el comercio electrónico, han sido bastante limitados. La experiencia en otras áreas relevantes, como la inversión, la protección de la propiedad intelectual y las contrataciones públicas, ha sido parecida.

El fracaso de la ronda de Doha en 2001 ya suscitó dudas sobre el marco de gobernanza de la OMC. En concreto, se cuestionó la eficacia del Sistema de Resolución de Diferencias y

² Declaración de la cumbre del G-20 de Pittsburgh, septiembre de 2009.

³ Hoekman (2018), «Revitalizing Multilateral Governance at the World Trade Organization», Report of the High-Level Board of Experts on the Future of Global Trade Governance, <https://cadmus.eui.eu/handle/1814/60580>.

la viabilidad de llevar a cabo negociaciones comerciales y adoptar decisiones basadas en el consenso general de más de 160 países.

De hecho, debido al estancamiento de las negociaciones de la OMC, los países han optado por trasladar sus esfuerzos de liberalización a acuerdos regionales o bilaterales. Sin embargo, es importante subrayar que los acuerdos bilaterales no son la mejor solución, ya que suelen generar cierta desviación del comercio que, desde una perspectiva global, menoscaba los efectos positivos de la creación de comercio⁴. Es más, los acuerdos bilaterales o regionales dan lugar a situaciones en las que la posición negociadora de países o bloques comerciales importantes generalmente es más fuerte que la de otras economías, lo que genera un sistema asimétrico de relaciones internacionales.

Y en este contexto ha comenzado una guerra comercial que ya está suponiendo un alto precio por sus efectos sobre el comercio internacional y la incertidumbre global y es hoy una de las mayores amenazas para la economía mundial.

En el ámbito financiero, la **arquitectura internacional** se ha fragmentado más durante la última década. Las dificultades para reformar la estructura de gobernanza del Fondo Monetario Internacional (FMI) y la impresión de que sus recursos podrían ser insuficientes en caso de producirse una crisis severa, han contribuido a que surjan múltiples niveles en la red global de seguridad financiera⁵.

Así, desde la crisis financiera global, el sistema de aseguramiento se ha expandido con diversos elementos que incluyen el FMI, diversos acuerdos regionales de financiación (ARF) —cuyos importes, prácticamente insignificantes a principios de la década de 2000, han aumentado hasta superar los 1,5 billones de dólares en la actualidad—, líneas *swap* bilaterales y acuerdos de reservas.

La proliferación de acuerdos financieros regionales es una respuesta a la necesidad de los países de asegurarse acceso a financiación que respalde su balanza de pagos cuando las circunstancias lo requieran —en algunos casos sujetos a una condicionalidad menos estricta para tratar de evitar el estigma del FMI—, pero también a la necesidad de aumentar los recursos para la prevención y resolución de crisis. Es obvio que esta última necesidad es la razón de ser del mayor ARF existente, el Mecanismo Europeo de Estabilidad, creado en plena crisis de la deuda soberana del área del euro.

En consecuencia, la red de seguridad financiera global se ha expandido más allá de los límites del FMI con una coordinación limitada de sus distintos niveles.

En resumen, el sistema multilateral ha dado paso a un nuevo sistema descentralizado y fragmentado, más proclive a los conflictos bilaterales, y que se gestiona mediante compromisos informales no vinculantes.

⁴ Mian Dai, Yoto Yotov y Thomas Zylkin (2014), «On the trade-diversion effects of free trade agreements», *Economics Letters*, 122(2): 321-325.

⁵ I. Garrido, P. Moreno y X. Serra (2012), «El FMI y los acuerdos regionales de financiación», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España, y (2016), «El nuevo mapa de las instituciones financieras internacionales», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.

La reforma es posible

Si el sistema actual no se reforma, será incapaz de ofrecer respuestas satisfactorias a los problemas globales, de abordar las externalidades generadas por acciones unilaterales, de garantizar el cumplimiento de acuerdos (no vinculantes) internacionales o de afrontar las inquietudes suscitadas por actuaciones unilaterales, lo que no debería resultar sorprendente. En otras palabras, en el contexto actual de nuevas potencias, nuevos equilibrios económicos y geopolíticos, y nuevos retos, el multilateralismo ha de adaptarse para asegurar su supervivencia⁶.

Estas reformas deberían ser pragmáticas. Las soluciones viables tendrían como primer objetivo **establecer marcos que aseguren la consecución de los mejores acuerdos posibles, así como su puesta en práctica y su cumplimiento**. La idea sería respaldar la acción colectiva en ámbitos específicos a través de los distintos foros multilaterales que ya funcionan con eficacia. En el área de la estabilidad financiera hay buenos ejemplos de esta línea de actuación, como muestran los trabajos del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés)⁷ o del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Para desbloquear la OMC quizás podría trasladarse al ámbito comercial un modelo similar de colaboración⁸. Ello permitiría avanzar en la adopción de acuerdos multilaterales, pese a las posiciones de bloqueo que se producen en las instituciones actuales. En este contexto, debemos considerar la introducción de flexibilidad que supone la posibilidad de que terceros puedan adherirse voluntariamente a un acuerdo plurilateral en un momento determinado (dando lugar a que el acuerdo, en definitiva, pasara a ser multilateral), manteniendo al tiempo procesos de vigilancia mutua que eviten actuaciones unilaterales⁹.

Asimismo, **el nuevo sistema de gobernanza global debe reconocer que regionalismo y multilateralismo son compatibles**, ya que algunos problemas son locales y se resuelven mejor en ese ámbito. De hecho, regionalismo y multilateralismo no son mutuamente excluyentes, sino que pueden apoyarse y complementarse entre sí generando sinergias que refuercen la red de seguridad financiera global. Es más, en muchos casos, los acuerdos bilaterales y regionales se han traducido en mejoras del sistema multilateral de negociación. Buena prueba de ello es el comercio electrónico¹⁰.

En este sentido, la Unión Europea, por ejemplo, debería seguir siendo proactiva para preservar el sistema de comercio global basado en normas. De hecho, participa activamente, junto a otros miembros, en la búsqueda de propuestas que refuercen la OMC en áreas como los subsidios, el comercio electrónico y los derechos de propiedad, y en asegurar la exigibilidad de los compromisos actuales de la OMC con un sistema de resolución de diferencias que funcione correctamente y que no pueda ser bloqueado por ningún país¹¹. Al mismo tiempo, es importante que la Unión Europea continúe negociando acuerdos comerciales con otros socios. Aunque, como he mencionado antes, esta no es la

⁶ Johannes Linn (2018), «Recent threats to multilateralism», *Global Journal of Emerging Market Economies* 9, 86–113.

⁷ <https://www.bundesbank.de/en/press/speeches/policy-evaluation-assessing-the-effects-of-post-crisis-financial-sector-reforms-799146>

⁸ <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/07/31/pp073117-collaboration-between-regional-financing-arrangements-and-the-imf>

⁹ <http://trade.ec.europa.eu/doclib/press/index.cfm?id=1945>

¹⁰ Alan WM. Wolff (2019), «The opportunity for reform of the trading system must not be squandered», discurso pronunciado en el centro de conferencias de la Banque de France en París, 16 de julio de 2019.

¹¹ <http://trade.ec.europa.eu/doclib/press/index.cfm?id=1945>

mejor solución, es hora de reconocer que los mecanismos regionales y plurilaterales abiertos a terceros pueden dar resultados satisfactorios cuando las negociaciones multilaterales no logren la adhesión de muchos países al sistema de comercio internacional.

En el **ámbito financiero**, la aparición de iniciativas regionales ha generado una red de seguridad financiera global más fuerte y con mejores recursos. Sin embargo, la coordinación entre los distintos elementos debería reforzarse, partiendo de la base de que un sistema regional puede complementar, pero no reemplazar, el que desempeña el FMI. En mi opinión, el FMI sigue jugando un papel esencial por al menos cuatro motivos. Primero, porque cuenta con una experiencia y unos conocimientos únicos en materia de gestión de crisis. Segundo, porque la participación del FMI en el diseño de programas de ajuste aporta una perspectiva objetiva que en ocasiones las instituciones regionales no pueden ofrecer y que además es respetada tanto por las autoridades nacionales como por el sector privado. Tercero, porque en los casos de economías interconectadas, la participación del FMI puede disipar la posible concentración regional de riesgos. Cuarto, porque el FMI es la única institución capaz de movilizar una cantidad importante de recursos si se produce una crisis global¹².

Por último, creo necesario también dar más visibilidad al sistema multilateral y a sus beneficios entre el público en general para que recupere su legitimidad y el apoyo de los ciudadanos. En este sentido, la integración global debería ir acompañada de políticas domésticas que favorezcan que los beneficios de la globalización lleguen a todos los ciudadanos. De hecho, si bien la globalización tiene efectos de equilibrio general que ciertamente son positivos, también puede afectar de forma negativa a determinados sectores y grupos, y es importante tratar de minimizarlos¹³.

Muchas de estas ideas pueden encajar bien en lo que la anterior directora gerente del FMI, Christine Lagarde, denominó «nuevo multilateralismo en un nuevo panorama económico»¹⁴, una propuesta que ilustró con dos ejemplos. Uno se refiere a la integración comercial: el sistema debe ser justo y ocuparse de quienes se quedan atrás en el proceso de globalización. El otro hace referencia a los desequilibrios globales: tanto los países que registran déficits como los que presentan superávits deberían llevar a cabo sus actuaciones de forma coordinada. Una vez más, uno de los elementos clave de cualquiera de estas propuestas es la complementariedad entre unas políticas internas adecuadas, la cooperación internacional y una red de seguridad financiera global sólida que dé cabida a participantes regionales y multilaterales.

Conclusión

En síntesis, en las últimas décadas, y pese a sus limitaciones, el sistema de cooperación económica multilateral ha contribuido a un desarrollo significativo en muchos países. Hoy más que nunca, los principios que lo definen —cooperación, normas, universalidad, formalidad y equidad soberana— deben preservarse para poder afrontar adecuadamente los diversos retos globales futuros.

¹² S. Gallego, P. L'Hotellerie y F. López (2018), «El Fondo Monetario Internacional y su papel como garante de la estabilidad financiera global», Banco de España, Boletín Económico 4/2018.

¹³ FMI (2007), «Globalization and Inequality», WEO, capítulo 4 y E. Helpman, (2018), «Globalization and Inequality», Harvard University Press.

¹⁴ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/10/11/sp101218-new-economic-landscape-new-multilateralism>

No obstante lo anterior, las nuevas realidades económicas, sociales y geopolíticas exigen una reforma del multilateralismo. Debemos trabajar para adaptar las instituciones multilaterales a las nuevas realidades, eliminando los obstáculos que impidan actuaciones colectivas y aumentando su flexibilidad, eficiencia, representatividad, transparencia y rendición de cuentas. Asimismo, las instituciones multilaterales deben reforzar la cooperación y complementarse mejor con instituciones y mecanismos de ámbito regional.

Muchas gracias.