



¿Nunca aprenderemos?

A medida que la crisis financiera adquiere proporciones cada vez más globales, la economía mundial va quedando atrapada en una espiral recesiva y parece encaminarse a una fase de contracción profunda y sincrónica. Algunas economías emergentes y en desarrollo se verán particularmente afectadas debido a su vulnerabilidad ante la reducción de las exportaciones, el descenso de los precios de los productos básicos y el impacto de las devaluaciones sobre los pasivos en moneda extranjera. Sin embargo el mundo no parece haber aprendido las lecciones que dejaron las anteriores crisis financieras: los programas tradicionales de ajuste pueden ser contraproducentes y la puesta en práctica de acuerdos internacionales sobre tipos de cambio será esencial para lograr y mantener una estabilidad monetaria y financiera. En la presente reseña se afirma que todos los países con una economía real vulnerable deberán adoptar políticas anticíclicas para estimular la demanda interna y contrarrestar el descenso de la demanda externa. Pese a lo que indican los criterios tradicionales, esto también se aplica a los países con moneda devaluada. No conviene aplicar la propuesta actual del FMI de adoptar políticas procíclicas en los países en crisis. La UNCTAD viene sosteniendo desde hace tiempo que la única solución viable es la coordinación multilateral.

Todavía es muy pronto para determinar la profundidad real de la contracción, pero no cabe mayor duda de que los problemas económicos y financieros del mundo se refuerzan recíprocamente. Muchos países industriales están al borde de una recesión. La lucha contra la deflación adquiere prioridad mientras el problema de la inflación queda relegado a un segundo plano, ya que probablemente en los próximos meses la tasa de inflación baje a menos de cero. Si bien muchas economías emergentes y en desarrollo siguen creciendo, sus perspectivas económicas han decaído notablemente en los últimos meses.

Sin embargo, y a pesar de esta tendencia, durante cierto tiempo algunas economías emergentes y en desarrollo han demostrado resistencia. Antes de que la crisis se manifestara en toda su amplitud, la demanda interna ya había adquirido mayor importancia como factor de crecimiento de esas economías, que habían reducido la dependencia del capital extranjero gracias a sus excedentes de cuenta corriente. De hecho, los países en desarrollo que han mostrado cierta capacidad de resistencia son aquéllos en los que las manufacturas representan una alta proporción del comercio. Esos países pudieron mejorar su posición externa tras las crisis financieras que afectaron al Asia y a América Latina hace una década y la acentuada depreciación cambiaria concomitante. Posteriormente, los gobiernos y los bancos centrales procuraron mantener la competitividad del tipo de cambio real mediante el manejo activo del tipo de cambio¹. Esto les permitió reducir su vulnerabilidad ante ataques especulativos y aliviar las presiones al ajuste, lo que significa que ampliaron considerablemente su margen de maniobra.

La condicionalidad tradicional es contraproducente

En cambio, los países más expuestos a la crisis son los que, además de tener un gran déficit en la cuenta corriente, han visto aumentar considerablemente el pasivo externo del sector privado. Esos países han sido víctimas de operaciones conocidas como carry trade, es decir, inversiones de cartera consistentes en contraer deudas en monedas de bajo rendimiento e invertir en monedas de alto rendimiento, que han provocado una sobrevaloración y pérdida de competitividad. El Brasil, Hungría, Islandia, Rumania y Turquía son casos típicos, aunque hay muchos otros. Esa especulación monetaria se revirtió con el desmoronamiento de las hipotecas de alto riesgo y provocó una aguda depreciación de los tipos de cambio nominales y reales de los países afectados. Si bien el ajuste del tipo de cambio suele mejorar la competitividad internacional global de las empresas de un país, lo que en última instancia favorece a sus cuentas externas y contribuye a la recuperación de la economía real, también puede influir muy negativamente en la situación financiera de los hogares y los bancos, al menos a corto plazo. Esos efectos de corto plazo pueden provocar graves tensiones en el sector bancario nacional y un descenso del consumo de los hogares, que tienen graves consecuencias en términos del crecimiento y el empleo. También hay un efecto negativo secundario derivado de los esfuerzos de las autoridades económicas por evitar que la moneda siga depreciándose mediante restricciones monetarias y fiscales. Pero esas restricciones, que recuerdan las políticas propugnadas por el FMI para hacer frente a la crisis en Asia, están poniendo en peligro su recuperación económica e imponiendo

¹ El tipo de cambio nominal ajustado conforme a la inflación o al diferencial de costo unitario de la mano de obra entre países es el mejor indicador de la competitividad internacional de una economía.



innecesariamente un sesgo restrictivo a la política económica mundial, en medio de una de las recesiones más graves del último siglo.

La asistencia del FMI, en algunas oportunidades combinada con acuerdos de canje (swaps) o con asistencia financiera directa de la UE o, recientemente, incluso de los Estados Unidos, ha contribuido a mitigar la presión inmediata sobre la moneda y el sistema bancario de los países que atraviesan por dificultades, pero el origen del problema, la especulación conocida como carry trade, hace dudar de la idoneidad del enfoque tradicional del FMI para enfrentar la crisis. El aumento de los tipos de interés para evitar otra devaluación hace pensar más bien en poner el arado delante de los bueyes (véase el gráfico). Como ocurrió con las crisis de Asia y de América Latina, una política de esa naturaleza indica que los países desarrollados no han prestado atención al aspecto más urgente de las finanzas y el comercio internacionales, a saber, la necesidad de establecer un sistema cambiario que establezca el valor internacional del dinero y ayude a minimizar el costo del ajuste del tipo de cambio nominal a las diferencias de costo con las contrapartes comerciales, ajuste que es tan indispensable como inevitable.

Es esencial tener en cuenta que la combinación de programas de ayuda y acuerdos de canje tradicionales, con un recetario de políticas restrictivas o al menos la expectativa de los donantes de que los países beneficiarios van a ajustarse el cinturón son evidentemente contraproducentes. Efectivamente, los países que se han visto afectados por el tipo de especulación mencionada necesitan una real devaluación para recuperar su competitividad internacional. También necesitan ayuda para evitar una depreciación excesiva de sus monedas, que les restaría capacidad para controlar la inflación y distorsionaría innecesariamente el comercio internacional. Lo que no deben hacer es ajustarse el cinturón. El alza de los tipos de interés y la reducción del gasto público no harán más que fomentar nuevas operaciones especulativas y provocar un deterioro de la economía real. En esos casos, los países necesitan políticas fiscales y monetarias expansionistas para compensar la disminución de la demanda interna, en tanto los efectos expansionistas de la devaluación no se materialicen en medio de una economía global en proceso de contracción.

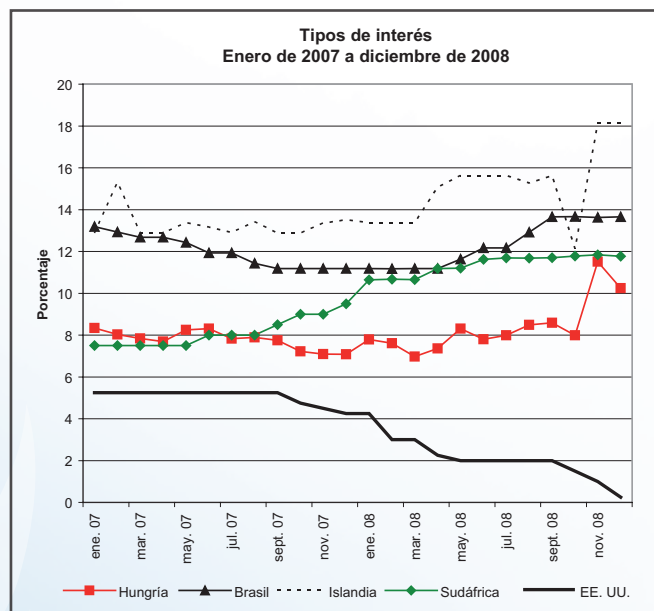
El poner freno a una devaluación excesiva, que es la norma y no la excepción, tiene un muy alto costo cuando el intento es unilateral, pero un costo mínimo si los países que se sienten obligados a devaluar suman fuerzas con los países enfrentados a una apreciación. Los países que se esfuerzan por frenar la devaluación están en una posición débil, porque para hacerlo requieren divisas, cuya disponibilidad es más bien limitada. Si los países cuya moneda va apreciándose inician una intervención simétrica, la especulación internacional ni siquiera intentará desafiar la intervención, porque la disponibilidad de esa moneda es ilimitada; es decir, puede ser emitida sin restricciones.

Es imprescindible un enfoque multilateral

A menos que se reconsidere radicalmente el mecanismo del tipo de cambio y el costo de la «solución» tradicional de los programas de asistencia sin una intervención simétrica, las repercusiones negativas de la crisis financiera en la economía real superarán ampliamente los costos inevitables. Además, una devaluación excesiva del tipo de cambio modifica las estructuras y las corrientes comerciales mucho más drásticamente que lo justificable, dadas las pérdidas de competitividad general sufridas en el proceso especulativo.

Esto haría peligrar evidentemente los efectos de la concreción del programa de Doha en materia de comercio y el intento de evitar el proteccionismo, como queda de manifiesto en los resultados de la reciente reunión del Grupo de los Veinte celebrada en Washington.

Es indudable la necesidad de concertar acuerdos sobre el tipo de cambio a nivel multilateral e incluso mundial para lograr y mantener una estabilidad mundial monetaria y financiera, y combinar eficazmente esa estabilidad con un sistema comercial abierto. El propósito de un sistema financiero y monetario mundial cooperativo sería asegurar, multilateralmente, que se apliquen las mismas reglas del juego a todas las partes, así como las normas comerciales multilaterales se aplican a todos los socios comerciales. El principal objetivo de la creación del Fondo Monetario Internacional era precisamente evitar las devaluaciones competitivas de efectos muy dañinos. En un sistema monetario mundial bien concebido, las ventajas de la depreciación de la moneda en un país tendrían que contrapesarse con las desventajas que tenga para otro. Dado que las fluctuaciones cambiarias que se alejan de la paridad de poder adquisitivo afectan el comercio internacional de forma muy similar a las variaciones de los aranceles y los derechos de exportación, deberían regirse por normas multilaterales. Entre otras cosas, un régimen multilateral obligaría a los países a justificar las devaluaciones reales y la dimensión de los cambios necesarios. Si esas normas se aplicaran estrictamente, el tipo de cambio real de todas las partes tendería a mantenerse más o menos constante ya que, muy probablemente, la creación de ventajas competitivas para determinados países o grupos de países no sería aceptable fácilmente.



Notas: El tipo de interés mensual corresponde al valor registrado el día 15 del mes.

Los datos de diciembre de 2008 corresponden al valor registrado el día 16.

Los tipos de interés corresponden al tipo interbancario de Hungría (tipo de cambio intermedio), el tipo interbancario financiero del Banco Central del Brasil, el tipo interbancario financiero de 24 horas de Islandia, el tipo interbancario a la vista de Sudáfrica y al tipo indicativo de los fondos federales de los Estados Unidos.

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en información de Thomson Datastream.