



El caos monetario mundial: los fallos sistémicos exigen respuestas multilaterales atrevidas

A medida que la crisis financiera se prolonga, la cuestión de los desequilibrios comerciales mundiales vuelve a ocupar un lugar destacado en la agenda internacional. Una cohorte de destacados economistas, editorialistas y políticos se ha creído en la obligación de “recordar” a los países con excedentes, y en particular a China, el país con el mayor excedente, su responsabilidad de contribuir a una recuperación mundial, sólida y equilibrada. La opinión compartida generalmente es que esto significa que el valor del yuan debe ser fijado libremente por los “mercados”, con el fin de que el país exporte menos e importe y consuma más, permitiendo así que el resto del mundo haga lo contrario. ¿Pero es razonable imponer la carga de reequilibrar la economía mundial a un sólo país y su moneda? En la presente reseña de orientación política se afirma que la decisión de abandonar las monedas a los caprichos del mercado no contribuirá al reequilibrio de la economía mundial. Se arguye que el problema estriba en los fallos sistémicos y que, por lo tanto, exige medidas multilaterales, amplias e inclusivas.

La comunidad internacional ha permitido que la incoherencia monetaria mundial imperase antes y después de la crisis. A decir verdad, se permitió que los “mercados” manipulasen las divisas hasta el punto en que algunos gobiernos soberanos y bancos centrales parecían huérfanos indigentes. La necesidad de dar un nuevo enfoque a la gobernanza mundial macroeconómica es más urgente que nunca, ya que el actual caos monetario se ha convertido en una amenaza para el comercio internacional y podría ser utilizado como excusa por los principales países comerciales para recurrir a medidas proteccionistas.

Una forma desequilibrada de restablecer el equilibrio del comercio internacional

En realidad, la calma tras la tormenta del reciente colapso financiero no duró mucho tiempo. Los “inversores” institucionales se afanan de nuevo en los mercados mundiales de divisas. Con su reaparición, los países se enfrentan de nuevo a entradas masivas de ingentes sumas de dinero especulativo que no puede destinarse a ningún uso productivo, pero que provoca graves desajustes de precios y distorsiones comerciales. El “casino” mundial, casi vacío hace un año, se encuentra lleno de nuevo, y en las mesas se reanudan las apuestas. Sin embargo, la recuperación de la economía real es, a lo sumo, modesta. De hecho, la recuperación de los valores bursátiles, del mercado de futuros de productos básicos y del comercio de divisas en algunas economías emergentes y en países en desarrollo desde marzo de 2009 muestra indicios de una nueva burbuja y la amenaza de una nueva ronda de crisis financieras. Lo que preocupa aún más es que, a pesar de la crisis, la fe en el “fundamentalismo del mercado” es inquebrantable. Esta fe sigue alimentando la esperanza ingenua de que podrá encontrarse una solución al desajuste dejando que unos mercados financieros incontrolados determinen los tipos de cambio.

Los efectos de la nueva exuberancia en los mercados financieros son negativos para algunos países con divisas otrora frágiles, como el Brasil, Hungría y Turquía. La explotación de las diferencias entre los tipos de interés, es decir, las operaciones de arbitraje de tipos de interés entre divisas (currency carry trade) en estos países y en los grandes mercados financieros del Norte, resulta incluso más fácil hoy día. Los tipos de interés en los países del Norte en general se aproximan a cero, en tanto que el mantenimiento de la “confianza” en países con monedas más débiles —protegidos mediante programas del FMI desde el comienzo de la crisis— ha exigido tipos de interés más elevados que antes. Los resultados de la nueva “confianza” en las divisas débiles no auguran nada bueno. La apreciación del real brasileño y del forint húngaro ha impedido las mejoras en la competitividad que se necesitaban con urgencia y podría provocar una grave sobrevaluación, una distorsión espectacular de las pautas comerciales y nuevos desequilibrios.

Las medidas adoptadas recientemente por algunas economías en desarrollo, como el Brasil, para intervenir en los mercados de divisas tienen que evaluarse habida cuenta del fracaso espectacular de los mercados para equilibrar los precios. Así, por ejemplo, el exigir de nuevo un impuesto del 2% sobre las compras por inversores extranjeros de acciones y obligaciones de renta fija denominadas en reales no es una medida disuasoria para los mercados. Estas medidas contribuyen más bien a salvaguardar la eficiencia de los mercados de bienes y servicios al proteger sus precios para que no se conviertan en blanco de unos mercados financieros que actúan a impulsos de un apetito indiferenciado (por no decir irracional) de riesgo. En el atrevido nuevo mundo del comercio y las finanzas mundiales liberalizadas, las tesorerías de algunos gobiernos soberanos de las principales economías en desarrollo, e incluso de algunos países desarrollados, pueden verse gravemente afectadas por el poder de las corrientes financieras. Y al no existir un



sistema de tipos de cambio verdaderamente multilateral, cada país trata naturalmente de encontrar la mejor solución en cada caso.

En realidad, China, en respuesta a la actual crisis mundial originada en otros países, ha hecho más que cualquier otra economía emergente para estimular la demanda doméstica y, como consecuencia, el volumen de sus importaciones se ha incrementado considerablemente. El consumo privado crece a un ritmo impresionante. Según las últimas estimaciones, el consumo privado en China aumentó en un 9% en 2009 en términos reales, lo que hace que parezcan insignificantes las tentativas de todos los demás países importantes para reactivar sus mercados internos. Pero incluso en la década anterior, el consumo privado real, a una tasa de crecimiento del 8% como promedio, fue un motor importante de crecimiento, respaldado por aumentos de dos cifras en los sueldos y salarios y por un fuerte aumento de la productividad. Los costos laborales unitarios (remuneración nominal dividida por la productividad) aumentan más en China que en otros países, lo que provoca una continua pérdida de competitividad, incluso con un tipo de cambio fijo. Esperar que China deje su tipo de cambio a la merced de unos mercados totalmente impredecibles y corra el riesgo de una crisis de apreciación similar a la del Japón es desconocer la importancia de la estabilidad interna y externa de China para la región y para el mundo.

Reforma del régimen mundial de tipos de cambio: ni tipos fijos ni flotantes

Es ya hora de acabar con una estéril polémica que desconoce la amplia evidencia, avalada por distintas experiencias, que indica que unos sistemas de tipos de cambio totalmente fijos o totalmente flotantes dejan mucho que desear. Las denominadas "soluciones extremas" (corner solutions) han contribuido a la volatilidad e incertidumbre y han agravado los desequilibrios mundiales. Con esta premisa como punto de partida, puede proseguir el debate a fin de explorar nuevas fórmulas comunes para la gestión de los tipos de cambio que aumenten la compatibilidad entre comercio y corrientes financieras en una economía mundializada.

Con el fin de abordar los desequilibrios mundiales de una manera coherente los gobiernos deben actuar con el mismo espíritu de multilateralismo que caracterizó la respuesta fiscal internacional ante la crisis cuando ésta alcanzó su punto álgido en 2008. Un enfoque coherente para restablecer un comercio equilibrado exige políticas para abordar y prevenir la especulación monetaria a nivel mundial. Incluso aquellos que critican a los gobiernos por estabilizar los tipos de cambio e intervenir en los mercados financieros reconocen generalmente que no cabe esperar una solución viable a largo plazo del problema de las distorsiones masivas del comercio y de los desequilibrios mundiales de los bancos centrales a título individual, que solo tratan de encontrar una solución unilateral a un problema multilateral como es el problema de los tipos de cambio.

La Organización Mundial del Comercio se creó para ayudar a los países a coordinar y administrar el sistema multilateral de comercio, y en los Acuerdos de Basilea se fijaron normas mundiales para la banca. Pero el sistema monetario mundial no ha dispuesto de un sistema regulatorio convenido de este tipo que permita a los asociados comerciales evitar las distorsiones resultantes de las crisis financieras y, lo que es más importante, los desajustes en los tipos de cambio. Un marco de este tipo para limitar el alcance de las desviaciones de los tipos de cambio constituiría el eslabón que falta para hacer frente a la causa fundamental, aunque olvidada, de los desequilibrios e inestabilidad en la economía mundializada. Entretanto, los países deben poder conservar el margen normativo necesario para limitar la rapidez y cambio de dirección de las corrientes de capital cuando los daños colaterales amenacen con ser insostenibles.

¿Cómo conseguirlo?

Según propone la UNCTAD en su Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2009, varios objetivos fundamentales para la gestión del comercio y las finanzas mundiales pueden alcanzarse con una medida: la "norma del tipo de cambio real constante". Puesto que el tipo de cambio real se define como el tipo de cambio nominal ajustado para tener en cuenta las diferencias de inflación entre países, es posible mantener un tipo de cambio real constante (CRER) si los tipos de cambio nominales se ajustan estrictamente a las diferencias de inflación. Con la norma del tipo de cambio real constante un aumento de la inflación se compensa automáticamente con una devaluación del tipo de cambio nominal.

Un tipo de cambio real constante puede contribuir al logro de varios objetivos importantes. Por ejemplo:

1. *Limita la especulación excesiva de divisas del tipo operaciones de arbitraje*, ya que la diferencia entre los tipos de interés refleja la diferencia en la inflación;
2. *Evita déficit insostenibles de cuenta corriente y crisis de divisas* al excluir la sobrevaloración duradera de las divisas como opción de política;
3. *Contribuye a evitar una deuda insostenible* al eliminar la tendencia de los países a contraer mayores déficit de cuenta corriente insostenible confiando en su percepción errónea de que se han granjeado la "confianza" de los mercados financieros y de los organismos de calificación de la deuda;
4. *Evita que los acreedores impongan condiciones procíclicas injustificadas en caso de crisis*, ya que el apoyo necesario para disuadir la especulación contra una moneda se produciría automáticamente como consecuencia de la revalorización de otras monedas asociadas habida cuenta de las obligaciones sistémicas de intervención;
5. *Reduce la necesidad de mantener reservas internacionales*, ya que con obligaciones simétricas en virtud de la norma del tipo de cambio real constante ningún país tiene que mantener reservas para defender su divisa, sino únicamente para compensar la posible volatilidad de los ingresos de las exportaciones.

Huelga decir que la introducción de la norma del tipo de cambio real constante exigiría importantes compromisos políticos y acarrearía dificultades que habría que resolver. Para que este plan tenga éxito habría que proceder a un análisis a fondo con el fin de determinar a qué nivel pueden fijarse los tipos de cambio reales con la mínima distorsión posible. Esto es posible, sin embargo, si existe la voluntad política de asentar el comercio internacional sobre una base racional. Esta norma podría incluir una mayor flexibilidad y algunas excepciones para los países menos adelantados en el caso de crisis idiosincrásicas y debilidades estructurales permanentes. En conclusión, la norma del tipo de cambio real constante va más lejos que los instrumentos centrados en la imposición fiscal de las corrientes de capitales, en la prestación incondicional de ayuda internacional en momentos de crisis o simplemente en poner límites al sistema financiero para reducir la especulación. Con una norma explícita sobre los tipos de cambio, el problema se resuelve en su origen al eliminar los incentivos para la especulación.

Lo que es más importante: con un marco multilateral de este tipo la recriminación mutua por la gestión de los tipos de cambio y la amenaza de guerras comerciales cederá el paso a un debate más equilibrado y coherente de los problemas de una economía mundial interdependiente y, a decir verdad, muy "acoplada".

* UNCTAD (2008). Policy alternatives for Palestinian sustained development and state formation. UNCTAD/GDS/APP/2008/1. Véase también www.unctad.org/palestine.