



## Creación de un sistema monetario mundial: se abre la puerta a nuevas ideas

*Las propuestas para evitar el caos de los tipos de cambio y reformar el sistema monetario internacional han recibido un nuevo impulso recientemente. Por primera vez desde el fin del sistema de Bretton Woods, se ha presentado una propuesta para resolver los desequilibrios insostenibles del comercio mundial mediante una solución multilateral. Las iniciativas que examina el Grupo de los Veinte (G-20) para poner un mayor orden en los asuntos monetarios internacionales son un reconocimiento implícito de que el mercado no puede resolver un problema importante que ha venido obstaculizando la integración armoniosa de todos los países en la economía globalizada. La investigación de la UNCTAD corrobora esta tesis. De hecho, la UNCTAD ha mostrado siempre que sin un enfoque multilateral, ni será posible aprovechar los beneficios de la intensificación de la división mundial del trabajo ni evitar crisis financieras internacionales tan devastadoras como las ocurridas en las dos últimas décadas.*

### **Evitar las devaluaciones competitivas: nuevas vías para la gobernanza económica mundial**

El estallido de la crisis financiera en 2008 —y sus posteriores ramificaciones mundiales— obligó al grupo de 20 países desarrollados y en desarrollo a tomar cartas en el asunto y ponerse al frente para dar una respuesta internacional coordinada. A medida que la crisis sacaba a relucir constantemente nuevos efectos regionales y estructurales, el G-20 no tenía más remedio que adecuar su programa de trabajo a las nuevas situaciones. El mes pasado los ministros de hacienda destacaron la necesidad de evaluar los persistentes y enormes desequilibrios mundiales y los requisitos previos para volver a un equilibrio. La preocupación se centra cada vez más en cómo abordar los equilibrios estructurales internos, la política fiscal y la alineación de las monedas desde dentro de un conjunto de políticas comunes para superar la siguiente fase de la crisis. Esta oportuna dosis de multilateralismo inclusivo y de una nueva reflexión sobre la interdependencia, que es uno de los principios fundamentales defendidos por la UNCTAD, llega en el momento adecuado, cuando la gestión de los tipos de cambio acapara el primer plano del debate político.

Los dirigentes del G-20 examinarán esta semana nuevas propuestas para vigilar, evaluar y corregir los desequilibrios del comercio mundial, así como, los condicionantes estructurales, fiscales y cambiarios que los han agravado en los últimos años. Este debate abre nuevas vías para la mejora de la gobernanza económica mundial. Se reconoce que la cantinela de «dejar las monedas a las fuerzas del mercado» ha perdido su capacidad de persuasión. Ahora es más que nunca patente la contradicción entre la confianza en el funcionamiento de las fuerzas del mercado y la esperanza de un realineamiento de las monedas con arreglo a los determinantes fundamentales de la competitividad. En las últimas semanas dicha contradicción ha vuelto a quedar de manifiesto cuando un país en desarrollo con un importante déficit, el Brasil, se vio obligado a defenderse de los enormes flujos de entradas de capital, que ocasionaron una apreciación insostenible de su moneda.

No debería pillarnos por sorpresa, pues el mundo ha conocido situaciones similares antes. En 1985, la incapacidad del mercado para solucionar los prolongados desequilibrios comerciales entre el Japón y los Estados Unidos de América se resolvió finalmente con el histórico Acuerdo del Plaza. Después del fracaso de todos los demás plan-

teamientos, la intervención coordinada entre los miembros del Grupo de los Cinco (G-5) permitió devaluar en un 50% el dólar de los Estados Unidos. Hoy en día la necesidad de coordinación es mayor, pero es más difícil lograrla. La globalización supone que prácticamente todas las economías del mundo se ven afectadas y no sólo las punteras. Además, los flujos de capital y los flujos comerciales que entraña son comparativamente de una magnitud inmensa.

Con la apertura de los mercados de capital, los especuladores cortoplacistas que tratan de sacar el máximo rendimiento de las operaciones de arbitraje de los diferenciales de tasa de interés —las denominadas operaciones de *carry trade*— propician que los tipos de cambio jueguen en contra de las variables económicas fundamentales de los países objeto de la especulación, a diferencia de lo que sostiene la teoría económica. El capital especulativo que entra en los países con tipos de interés y tasas de inflación relativamente elevadas provoca una apreciación de sus monedas que pone en graves aprietos a la competitividad de sus economías y distorsiona los flujos comerciales. A la larga, ello entraña una pérdida de cuota de mercado, un déficit duradero de la balanza por cuenta corriente y el tipo de crisis financiera que tarde o temprano acaba desencadenando una profunda crisis económica.

### **Desequilibrios de la balanza por cuenta corriente: ideas falsas y errores**

Con el fin de observar la evolución de los desequilibrios del comercio mundial y avanzar hacia la sostenibilidad externa como parte de un proceso de evaluación mutua, el G-20 tendrá en cuenta las directrices técnicas para indicar en qué momento la escala global de los desequilibrios se aleja de posiciones sostenibles. Una de las posibilidades sugeridas es la de centrarse en el volumen del déficit o superávit por cuenta corriente del país expresado como porcentaje del producto interno bruto (PIB). Otros son partidarios de examinar una serie de indicadores que favorecen los desequilibrios y unas políticas fiscal, monetaria y cambiaria incongruentes.

Este nuevo impulso de la cooperación multilateral para resolver los desequilibrios de larga data y la presentación de propuestas concretas de mecanismos para reducir la volatilidad monetaria y financiera mundial son sin duda oportunos. Sin embargo, sería un error utilizar la situación de la balanza por cuenta corriente como el indicador de preferencia para medir la «sostenibilidad» de los grandes desequilibrios.



Seguir esta vía sería centrarse en un síntoma de los desequilibrios mundiales y no en su causa. Como se señala en el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2006*, el centrarse en la balanza por cuenta corriente se debe a la idea sostenida por muchos de que el superávit o el déficit de la balanza por cuenta corriente obedece principalmente a un exceso de ahorro en el país con superávit o a la falta de ahorro en el país con déficit. Esta idea se basa en la simple identidad establecida en la contabilidad nacional entre el ahorro, por un lado, y la inversión y el saldo de la balanza por cuenta corriente por el otro. Sin embargo, se trata sólo de una identidad contable, no de una explicación, pues no justifica la causalidad de los cambios en esas variables macroeconómicas. Por ejemplo, el desalineamiento del tipo de cambio real distorsiona la competitividad internacional de los países, cuya manifestación aparente son los consiguientes flujos de capital («ahorro extranjero») desde los países con superávit a los países con déficit.

Centrarse solamente en los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente es también un error, ya que es difícil cuantificar las bandas apropiadas fuera de las cuales los desequilibrios son verdaderamente insostenibles —por no mencionar todas las circunstancias en las que pueden tolerarse excepciones. Hay muchas y buenas razones por las que la balanza por cuenta corriente puede registrar déficit o superávit en una coyuntura determinada. Una de las razones es que la economía nacional puede estar creciendo más rápido que las de sus socios comerciales, dando lugar a que las importaciones aumenten más que las exportaciones (por ejemplo, los Estados Unidos de América). Otra es que un país puede ser un gran importador de un producto cuyo precio tiende a subir sin cesar, con lo que la factura de las importaciones aumenta sin que pueda compensarse con un mayor nivel de las exportaciones (por ejemplo, el grupo de países de «bajos ingresos y deficitarios en alimentos»). Otra razón es que un país puede servir como base a empresas extranjeras para producir manufacturas a gran escala y que sin embargo no tenga una masa crítica de población con gran capacidad adquisitiva para consumir el nivel de importaciones que equilibrarían las exportaciones (por ejemplo, China).

En todos estos casos, es necesario un amortiguador a corto plazo de entradas o salidas netas de capital para permitir un buen funcionamiento del sistema de comercio internacional. En otras palabras, los desequilibrios en la balanza por cuenta corriente no son en sí mismos indicativos de un problema sistémico que requiere una intervención coordinada. Por otra parte, lo importante no es tanto la posición de la balanza por cuenta corriente de un país —algunos exportadores de productos básicos pueden dar por seguro el mantenimiento de sus superávits de forma indefinida (por ejemplo, la Arabia Saudita). Lo importante es la pérdida de competitividad en su conjunto, pues puede dar lugar a un déficit por cuenta corriente.

Los únicos desequilibrios de la balanza por cuenta corriente que son claramente insostenibles son los ocasionados por una pérdida de competitividad del conjunto de la economía. Esta pérdida se refleja en una apreciación del tipo de cambio real con respecto al tipo de cambio nominal, así como en el empeoramiento de los desequilibrios agregados de la balanza por cuenta corriente que comenzaron a aparecer diez años después de celebrarse el Acuerdo del Plaza de 1985, como se muestra en el gráfico.

El tipo de cambio real entre dos monedas es simplemente el tipo de cambio nominal ajustado a la inflación o a otras variables económicas fundamentales, que son diferentes según el país, como los cambios en los precios de exportación o la tasa de incremento de los costos laborales unitarios. Una sobrevaloración general de la moneda de un país significa que el tipo de cambio nominal de su moneda se ha apreciado frente a otras monedas más de lo justificado teniendo presente la diferencia entre el nivel de precios del país y el de las economías que sirven de comparación.

El hecho de que los tipos de cambio desempeñan un papel fundamental se ve corroborado por los datos del análisis de los factores que influyen en la inversión de la tendencia de la balanza por cuenta corriente. En el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2008* se mostró que la inversión de la tendencia de la balanza por cuenta corriente no es resultado de las decisiones de ahorrar o invertir que autónomamente toman los agentes tanto nacionales como extranjeros, sino de las crisis externas en los mercados tanto de bienes como financieros. En particular, las mejoras de la balanza por cuenta corriente solieron estar acompañadas, bien por perturbaciones positivas de la relación de intercambio, bien por una depreciación del tipo de cambio real, bien por el pánico en los mercados

internacionales de capital y la consiguiente y súbita interrupción de los flujos de capital.

## La coordinación monetaria multilateral es la clave para resolver los desequilibrios mundiales

La gestión de los tipos de cambio debe figurar como un elemento básico del conjunto de medidas encaminadas a evitar desequilibrios insostenibles, sin perjuicio de las demás medidas de política, que resulte necesario adoptar.

En resumen, el enfoque correcto del doble problema de los desequilibrios del comercio mundial y de unos flujos de capital a corto plazo y desestabilizadores es sencillo: un ajuste del tipo de cambio nominal según la regla del tipo de cambio real constante (véase el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2009* y el Resumen de la UNCTAD N° 12). Esta regla se impondría en primer lugar mediante un acuerdo multilateral sobre el patrón de los tipos de cambio razonables u óptimos. En segundo lugar, las medidas concertadas de los bancos centrales respetarían ese patrón y también ayudarían a eliminar el incentivo de la especulación a corto plazo de divisas, que tanto ha contribuido a agravar los desequilibrios mundiales.

Los participantes del mercado financiero entenderían rápidamente que sería imposible cuestionar ese tipo de marco normativo multilateral. Ello es así porque la estabilización del sistema exigiría la participación activa de los bancos centrales, no sólo los de los países cuyas monedas tienen una tendencia a depreciarse (y, por tanto, donde es necesario vender reservas en divisas para su estabilización), sino también, los bancos centrales de los países cuyas monedas se encuentran sometidas a una presión para apreciarse más allá de la regla generalmente aceptada que tendrían que estar preparados para contener la ola especulativa interviniendo mediante la venta de su propia moneda. Su alcance es siempre mayor que el del mercado, ya que pueden imprimir toda la moneda que necesiten.

Por supuesto, este plan plantea una serie de problemas técnicos. Uno de los problemas fundamentales es determinar el nivel y el margen de fluctuación de los tipos de cambio nominal en que se adoptaría la regla del tipo de cambio constante. Otra es establecer el indicador correcto que sirva de base para calcular en el futuro el tipo de cambio real. Sin embargo, las dificultades no son insuperables (véase el próximo Resumen de la UNCTAD).

Lo que se necesita en este momento es un debate a fondo sobre el alejamiento entre los tipos de cambio real y nominal, a fin de proponer un debate sustantivo e inclusivo sobre el sistema multilateral de comercio y sus defectos. En este debate se deberían examinar las fuentes fundamentales de la competitividad (incluida la evolución del mercado de trabajo) y los efectos de los mercados financieros. Dado el riesgo que suponen las devaluaciones competitivas, este debate debería ser un tema prioritario del programa de trabajo del G-20 y de otras instancias internacionales.

La propuesta de centrarse en limitar el déficit y el superávit de la balanza por cuenta corriente tal vez no sea la más indicada, porque se ven afectados por demasiadas variables. Sin embargo, el recurso audaz al multilateralismo para hacer frente a las crisis sistémicas abre la posibilidad de poner orden en los asuntos monetarios mundiales y de lograr que el comercio sea eficaz.

