



Reconstrucción del Multilateralismo Financiero

Mientras los mercados mundiales absorben los primeros remezones de la crisis financiera que sigue manifestándose, la atención comienza a centrarse en la búsqueda de formas colectivas de reducir los desequilibrios globales e impedir un caos sistémico. La UNCTAD ha abogado por medidas de esta naturaleza incluso en medio de la euforia irracional provocada por una especulación irrestricta. En un mundo interconectado como el actual, ningún país puede actuar en forma aislada, idea que ha sido uno de los elementos esenciales del concepto de interdependencia difundido por la UNCTAD desde su creación y sobre el que nada de lo que se diga actualmente puede ser exagerado. En esta nota informativa sobre políticas se sostiene que la cooperación y la regulación globales son imperativas en las esferas del comercio y el desarrollo, y que las Naciones Unidas son la organización internacional más confiable para encabezar el proceso de estructuración, análisis y ejecución de las actividades que esto supone.

Hay graves problemas en los mercados locales...

La crisis financiera sigue extendiéndose en distintos sectores, países y regiones, pese a los desesperados intentos de los gobiernos de frenar el descenso y evitar el contagio, pero el poner fin al desapalancamiento global está demostrando ser difícil, dada la desarticulación de la posición especulativa de millones de hogares y empresas independientes en muchos mercados importantes. El impacto del cuasidesplome del sistema financiero de los Estados Unidos y otros países ha puesto seriamente en duda la confianza en que los mercados volverán a funcionar como siempre en poco tiempo. Y se ha esfumado la expectativa de que el rendimiento del capital pueda asegurarse sin inversiones sumamente riesgosas.

El desapalancamiento es evidentemente necesario e inevitable. Una vez que las operaciones especulativas se desarticulen, en la mayoría de los casos los precios quedarán más en consonancia con los factores fundamentales de la oferta y la demanda, pero no conviene subestimar los efectos a corto plazo de las variaciones de los precios y los tipos de cambio. En muchos casos, los hogares y las empresas tal vez podrían mejorar sus balances sin sobresaltos, reduciendo su exposición a activos y pasivos de alto riesgo, siempre que dispongan del tiempo necesario para hacerlo, aunque si los precios de los activos y los tipos de cambio se disparan a corto plazo es posible que se vean obligados a declararse en quiebra. Por lo tanto, la lucha contra el incendio por parte de los gobiernos exige un difícil equilibrio para dejar que el fuego consuma todo lo que está irremediablemente dañado y, al mismo tiempo, proteger las partes del edificio que son esenciales y que a la larga podrían reconstruirse.

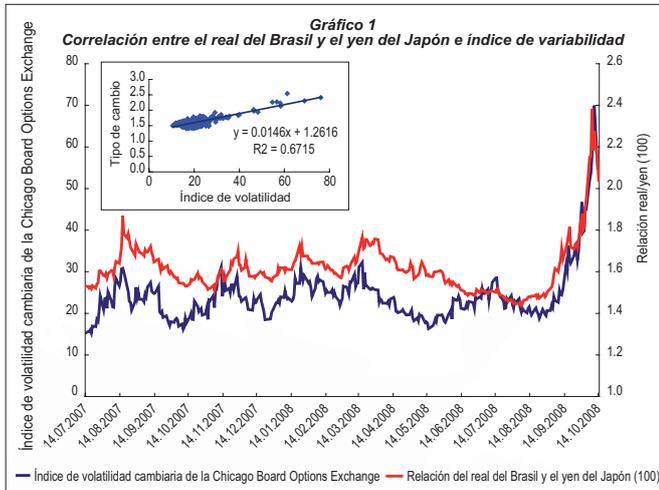
Lo ocurrido en las últimas semanas ha dejado en evidencia la enorme magnitud de los recursos mal asignados que se acumularon en la última década, caracterizada por una liberalización financiera irrestricta y un no intervencionismo deliberado de los gobiernos en mercados financieros anónimos y supuestamente eficientes. Por ejemplo, como viene señalando reiteradamente la UNCTAD desde el año 2004¹, es indudable que la especulación en los mercados

de divisas, conocida como «carry trade» (operaciones de arbitraje de tipos de interés entre monedas), ha provocado variaciones negativas de muchos tipos de cambio durante un período prolongado. Contrariamente a lo que sostienen las predicciones de la teoría económica tradicional, los mercados de divisas no están equilibrando efectivamente la competitividad de los países; de hecho, les impiden acercarse a una situación de equilibrio general al permitir un arbitraje explícito de los diferenciales de las tasas de interés, lo que ha acentuado notoriamente los desequilibrios globales que se reflejan en un déficit y un superávit por cuenta corriente voluminosos y la exposición de muchos hogares y empresas a riesgos derivados de los desajustes monetarios. La dramática evolución de la situación en Islandia es sólo la última punta descubierta de este iceberg enorme y desconocido.

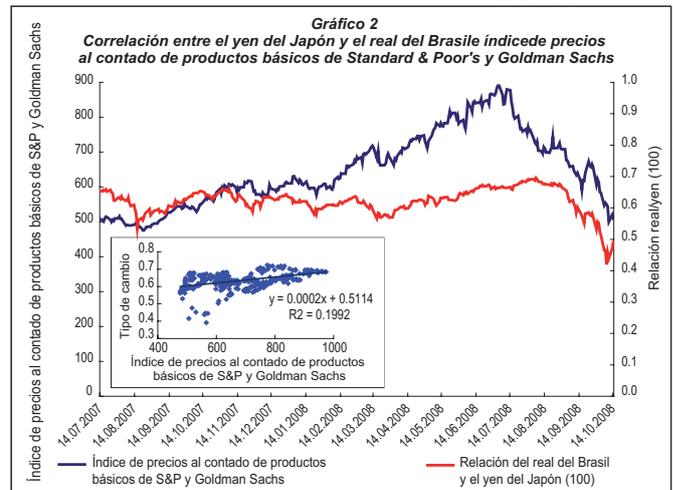
Asimismo, la especulación con productos primarios, que también empieza a disminuir, tiene aspectos positivos y negativos. Cada vez es más evidente que la notable alza del precio de los alimentos, los metales, el petróleo y otros productos primarios que se viene produciendo desde mediados de 2007 se debe en gran medida a actividades especulativas y se transmite fundamentalmente por intermedio de los «fondos indizados»². Sin embargo, debido a la tardía corrección de esos precios, la situación de muchos productores de productos primarios de países en desarrollo ha sufrido un rápido deterioro. Además de reducir las ganancias por concepto de exportaciones, esta corrección reduce el valor de muchas inversiones en equipos e infraestructuras realizadas para responder al auge de la demanda y el acentuado aumento de los ingresos en los últimos años. Para los países que dependen de la importación de productos básicos la baja de los precios es positiva, puesto que permite destinar una mayor proporción del gasto a productos manufacturados y servicios, lo que puede aliviar en parte a los sectores productivos nacionales muy afectados por la prolongada existencia de burbujas de precios de los productos básicos y, últimamente, por los efectos secundarios de la crisis financiera.

¹ La primera advertencia, dada a conocer en el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo de 2004*, fue reiterada aún más enérgicamente en el informe de 2007. Otra de las primeras declaraciones de la UNCTAD sobre la crisis fue la publicada en una nota de la secretaría sobre la evolución reciente de los mercados financieros globales (TD/B/54/CRP.2).

² También en este caso, cuando recién empezó a producirse el fenómeno la UNCTAD advirtió que el cambio de los elementos fundamentales no bastaba para explicar el aumento explosivo de los precios en un período muy breve de tiempo. Véase el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo de 2008*.



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



... pero sólo sirven las soluciones globales

Los gráficos que se muestran aquí arriba demuestran que en las últimas semanas se ha producido una creciente convergencia entre distintos precios, convergencia que sólo puede atribuirse a operaciones especulativas interrelacionadas en los mercados de productos básicos, divisas y de valores. Las monedas de países como Hungría, Islandia y Brasil se han visto sometidas a una fuerte presión para que sean devaluadas. Muchos habitantes de esos países tienen deudas en divisas con bajas tasas de interés, entre otras en francos suizos y en yenes del Japón, mientras un gran volumen de activos nacionales está en manos de extranjeros atraídos por altas tasas de interés y la revalorización de la moneda en los últimos meses o años, todo lo cual configura una situación evidentemente insostenible. La apreciación nominal y real de la moneda ha conducido al deterioro de la posición competitiva de algunos países, lo que se ha reflejado en un creciente déficit por cuenta corriente. A esto se suma el hecho de que casi todos los precios de productos básicos y prácticamente todos los mercados de valores se han visto presionados al difundirse la percepción de que el mundo estaba a punto de sufrir una depresión desatada y que la adopción de medidas de política con el único propósito de hacer frente a la crisis bancaria y financiera no impediría una considerable contracción del sector real.

La comunidad global debe reconocer que en un mundo cada vez más interdependiente, en el que los mercados financieros están estrechamente vinculados por la moderna tecnología informática, ningún país puede actuar en forma aislada. Hoy en día es absolutamente imposible que todos los países acumulen un superávit por cuenta corriente o incrementen su competitividad internacional simultáneamente, recurriendo para ello a una devaluación de la moneda o una reducción de los costos. Cuando un país avanza otro retrocede. La cooperación y la regulación globales son imperativas, no sólo en la esfera del comercio sino también en el ámbito financiero. Tal como el comercio internacional de bienes y servicios debe tener un marco multilateral previsible y normativo, sólo una estructura multilateral puede dar estabilidad al sistema financiero mundial. La incapacidad de los gobiernos para crear esa estructura es la principal causa de la difícil situación actual. Y las consecuencias de estos problemas superan con mucho el ámbito de la regulación bancaria y financiera; de hecho, se relacionan directamente con la búsqueda de alternativas para revivir y ampliar el multilateralismo en un mundo globalizado.

En vista de esta interdependencia, una vez que concluyan los esfuerzos por apagar los incendios que se han producido en el sector bancario de los países desarrollados, habría que tomar las siguientes medidas de política:

- En primer lugar, y con la mayor urgencia, la comunidad internacional debe ayudar a los países cuyo tipo de cambio sea objeto de una presión a la

baja. Se trata de los países más pequeños, en los que la especulación irrestricta de los últimos años condujo a una notable sobrevaloración de la moneda y que ahora no pueden estabilizar el tipo de cambio a un nivel razonable porque el pánico generalizado en torno a los mercados amenaza con arrastrar la moneda a un nivel de subvaloración fundamentalmente injustificado. En tales casos, la asistencia debería consistir en acuerdos de derechos de giro, lo que supone también una intervención directa en los mercados de divisas de las contrapartes, es decir de los países cuya moneda se está valorizando.

- En segundo lugar, la comunidad internacional debe prestar asistencia a los países dependientes de los productos básicos en los que la especulación amenaza con reducir los precios a un nivel muy inferior al registrado antes de que las operaciones especulativas internacionales alcanzaran su plena dimensión, a mediados de 2007. En estos casos, el apoyo puede consistir en una intervención directa en los mercados y en donaciones y préstamos para amortiguar la brusca disminución de los ingresos y estabilizar la situación.
- En tercer lugar, todos los países que presentan una tasa de inflación baja y descendente deben comenzar de inmediato a tomar medidas anticíclicas de estímulo, específicamente medidas fiscales y de reducción de las tasas de interés.

Pero incluso si fuera posible actuar con rapidez en algunas de estas áreas, sigue siendo muy probable que la economía mundial se vea afectada por una drástica y prolongada contracción. Por suerte, los encargados de la formulación de políticas de muchos países en desarrollo están dispuestos a combatir los grandes incendios que se han producido dentro de sus fronteras, pero lamentablemente el espeso humo provocado por las llamas no les permite ver lo que pasa en la casa del vecino. La toma de conciencia sobre la interdependencia y la estrecha relación entre los incendios en los países en desarrollo y en transición ha sido mínima a la fecha, pero ahora que las alarmas han comenzado a dejarse oír y el humo empieza a disiparse es posible que se hagan más evidentes las necesidades de los interlocutores comerciales.

Cuando se hayan logrado apagar los incendios más graves, la comunidad internacional tendrá que reflexionar seriamente sobre alternativas de reforma del sistema. En vista de los claros vínculos existentes entre el comercio internacional y los sistemas financiero y bancario mundiales, habría que encontrar un mecanismo auténticamente global, imparcial y basado en relaciones de colaboración que permita afrontar los problemas más graves, entre otros el manejo especulativo de los productos básicos y las monedas. Pero los países en desarrollo tienen una influencia limitada en las instituciones financieras internacionales. Por lo tanto, las Naciones Unidas son, hoy más que nunca, la institución mundial con más credibilidad para emprender esta tarea.