

LAS INCERTIDUMBRES FINANCIERAS

David Ibarra
4 de diciembre de 2003

Varios acontecimientos han puesto en tensión a un mundo financiero, hoy, extremadamente interdependiente. A las crisis asiáticas, se suceden las de Brasil y Argentina, estalla la burbuja expansiva y numerosos escándalos corporativos que afectan al mercado accionario norteamericano; Japón, y en menor medida los países europeos no finiquitan sus desarreglos económicos. Superar tales acontecimientos ha sido una proeza; pero también ha acarreado limitaciones de acceso a los mercados de capitales, mayores “*spreads*” crediticios y volatilidad financiera que convierten a los países en desarrollo en exportadores netos de capitales.

El Fondo Monetario Internacional registra salidas netas de capital de los países emergentes por más de 260 miles de millones de dólares, en el cuatrienio 1999-2002. La CEPAL estima en 40.4 miles de millones de dólares, las transferencias negativas de capitales del exterior (2003) y en 51% la caída de la inversión extranjera directa en América Latina entre 1999 y 2003. No sólo influye el receso mundial, sino el agotamiento de los procesos de privatización-extranjerización de empresas públicas o privadas, así como la configuración terminal de las redes de los principales consorcios internacionales que reduce los incentivos a proseguir el proceso de fusiones y adquisiciones. Por igual, la inversión de portafolio cae en esos años hasta hacerse negativa, debido a la creciente aversión al riesgo de los mercados internacionales.

Los hechos enunciados se relacionan también con la involución del comercio mundial. El intercambio de bienes y servicios se desplomó de una tasa

de crecimiento del 5.8% en 1999 y del 12.6% en 2000, a 1.6% en el siguiente bienio. La situación fue todavía peor en América Latina donde las exportaciones de bienes se tornan negativas en 2.8% y las importaciones decrecen casi 10% el bienio 2001-2002. En esta última --la caída de las importaciones-- influye tanto la menor capacidad de compra de los países, como la necesidad de compensar con menores compras, la disminución del financiamiento foráneo.

Junto al comercio, la producción mundial entra en una fase depresiva de la que pocos países se escapan. El ritmo de ascenso del producto planetario en 2002 (3%) es un tercio inferior al de 2000 (4.8%). América Latina ofrece uno de los peores registros: la tasa de crecimiento del 4% en 2000 se compara desfavorablemente con la cifra negativa del 0.1% de 2002. La situación habría sido todavía más grave, de no mediar la recuperación de los países asiáticos en desarrollo (6.2% de crecimiento anual entre 1999 y 2002) y la de las economías en transición (antiguas naciones socialistas) ya mejor amoldados al ámbito capitalista, y si no se hubiese añadido lo que parece el fin del ciclo depresivo de los Estados Unidos.

Las medidas contracíclicas, particularmente de los Estados Unidos, atenúan las tendencias recesivas del mundo. La reducción de las tasas de interés intenta alentar el crecimiento, aunque sus efectos hasta ahora se han circunscrito a los mercados hipotecario y de bienes de consumo duradero, ya que la inversión en bienes de capital sigue débil debido a los excedentes de capacidad de los centros industriales del mundo. También hay impulsos al crecimiento derivados de la política fiscal de los Estados Unidos --y de otras economías desarrolladas--, manifiestos en la disminución de impuestos y el aumento del gasto público.

En conjunto, las políticas económicas han sido incapaces de crear estímulos suficientes a la actividad productiva del mundo, singularmente en Africa, América Latina, Japón y Alemania. El armado de las estrategias se ha congelado en combatir la inflación, más que en promover desarrollo. Ahí queda varada la acción de los gobiernos, aun frente a la desaparición de las presiones alcistas de los precios y de la aparición de fenómenos deflacionarios en algunos países. Como consecuencia, el empleo mundial se estanca y se debilita la capacidad de las políticas económicas de elevar el bienestar de las poblaciones.

Por otro lado, persisten factores de incertidumbre que estorban el reinicio del desarrollo generalizado en el mundo. Las tasas de interés de los papeles gubernamentales han estado anormalmente deprimidas, creando el peligro de que la recuperación les hagan subir rápidamente. Ya el alza real o anticipada en los rendimientos de dichos instrumentos comienza a debilitar el refinanciamiento hipotecario --en los propios Estados Unidos-- y podría limitar los accesos y elevar los costos de los países emergentes a los mercados financieros internacionales, así como causar pérdidas de capital a los tenedores. También hay riesgo de que las utilidades de las empresas, resulten inferiores a lo esperado, dejando casi sin opciones a los ahorradores, ante las bajísimas tasas de interés del papel de renta fija.

Sin embargo, las principales interrogantes sobre la estabilidad financiera giran en torno a la capacidad norteamericana de garantizar sostenidamente la recuperación de la economía mundial, de corregir la volatilidad extrema de los mercados internacionales y de elevar la prelación al desarrollo de la periferia. En los Estados Unidos el déficit fiscal a fines de 2003 se sitúa alrededor del 6% del producto que contrasta con el superávit del 1% en 2000. La situación resulta agravada por el hecho de que otros países industrializados registran desajustes

crecientes en sus cuentas públicas: Alemania 3.9% del producto, Francia 4.0%, Japón 7.4% en 2003. Es posible que los gobiernos procuren dejar las tasas de interés a los niveles bajos, pero a mediano y largo plazos ese proceder sería insostenible al deprimir el ahorro o inducir burbujas especulativas en los mercados accionarios.

Los desequilibrios del intercambio transfronterizo también son notorios y su corrección creará inevitablemente desajustes que se trasminarán a los mercados financieros. Estados Unidos tiene un déficit comercial proyectado (2003) de 488 miles de millones de dólares, mientras Japón, la zona del euro y las economías industrializadas de Asia, cuentan conjuntamente con un superávit de 306 miles de millones también de dólares. El déficit norteamericano en la cuenta corriente es todavía mayor y tarde o temprano presionará al alza las tasas de interés o provocará movimientos financieros desestabilizadores entre países. Corregir --vía cambiaria-- el desequilibrio comercial de ese país se ve obstaculizado por un desajuste fiscal en ascenso que necesitará financiarse en buena parte en el exterior, además de generar efectos recesivos sobre todo en Europa y Japón o ser origen de conflictos comerciales.

En tales circunstancias, los países latinoamericanos tendrán que aprender a depender menos del financiamiento externo. Diversas causas agotan el auge de la inversión extranjera directa, restringen el financiamiento bancario y la venta de papel de cartera. Al mismo tiempo, los fondos de las instituciones multilaterales se achican frente al crecimiento explosivo de las transacciones internacionales. A mayor abundamiento, la volatilidad de los movimientos del capital foráneo con alta probabilidad persistirá, siguiendo un claro comportamiento procíclico.

Las vulnerabilidades de la economía internacional y su impacto en los países en desarrollo, hacen recomendable reforzar los mecanismos internacionales de coordinación de políticas. Por difícil o improbable que sea, la armonización deliberada de las políticas fiscales, monetarias y cambiarias de los grandes países industrializados, ayudaría a imprimir certeza y velocidad a la titubeante recuperación económica del mundo. Y al propio tiempo, abriría el paso a una reconfiguración de la arquitectura financiera internacional más proclive al desarrollo periférico. Hoy por hoy, el unilateralismo en el manejo del orden económico internacional más que soluciones, plantea dilemas que bien podrían conducir a una crisis de proporciones mayores.