

¿Corrección de los Desequilibrios Mundiales Mediante Reajustes del Tipo de Cambio? ¡No, Gracias!

por Francis Cripps; Alex Izurieta y Terry McKinley¹

Los desequilibrios económicos mundiales últimamente han ido desapareciendo de los titulares. Uno de los motivos podría ser el comportamiento firme de crecimiento de la economía mundial, tanto para países desarrollados como en desarrollo, pese a los indicios de una leve desaceleración en Estados Unidos. Otro motivo podría ser el optimismo acerca de los mecanismos autorregulados de mercado, que quizás se encuentran mejor representados en las observaciones del Fondo Monetario Internacional en la última edición de Perspectivas de la economía mundial (Abril de 2007, pág. 119):

El análisis de este capítulo sobre los episodios históricos de desequilibrios grandes y sostenidos y su reversión apunta claramente a que un realineamiento de los tipos de cambio reales determinado por el mercado puede desempeñar un papel complementario importante para reequilibrar la demanda a escala internacional y propiciar una corrección ordenada de los desequilibrios externos.

No obstante, no podemos compartir este optimismo, especialmente en cuanto a la eficacia del reajuste de los tipos de cambio. Los desequilibrios mundiales son mucho mayores que antes. El último caso de un aumento en el déficit de EE.UU., a mediados de la década del 80, pudo ser solucionado entre un pequeño club de países ricos. A pesar de ello, su corrección llevó casi cuatro años, requirió una devaluación del dólar del 30 por ciento y suscitó una recesión.

Esta vez, la cuenta corriente de EE.UU. asciende al doble de su déficit máximo de los años 80 (en porcentaje del PIB) pese a una devaluación del dólar del 17 por ciento durante los últimos cinco años. Los superávits de contrapartida están ampliamente distribuidos entre las economías desarrolladas y en desarrollo. Además, el tamaño de los mercados mundiales de capitales es considerablemente mayor que en la década del 80, con la consecuencia de que el reajuste monetario podría tener un impacto importante en la distribución de la riqueza y los ingresos mundiales.

Mediante el uso del Modelo Cambridge-Alphametrics (CAM, por sus siglas en inglés),² un Modelo Macroeconómico Mundial, para explorar varios escenarios en materia de políticas, concluimos que el reajuste de los tipos de cambio en la situación actual de la economía mundial se aproxima a una fórmula de "empobrecimiento del vecino", favorable, en el mejor de los casos, a Estados Unidos (suponiendo que no haya represalias por parte de otros países).

Una devaluación real del dólar estadounidense con respecto a las monedas de sus socios comerciales a razón de cerca del cinco por ciento anual provocaría una desaceleración de la economía mundial de aproximadamente un cinco por ciento anual en 2006 a alrededor de un dos por ciento en 2015. La tasa tendencial de crecimiento de la economía estadounidense se contraería sólo del tres por ciento al 2,5 por ciento para el año 2015. Pero su déficit en cuenta corriente disminuiría respecto de su tendencia en menos de un punto porcentual del PIB. Entretanto, la tasa de crecimiento en otros lugares del mundo se reduciría. Para los países en desarrollo, la reducción sería del siete por ciento anual a apenas un poco más del dos por ciento.

Si una devaluación real en EE.UU. se ve acompañada por una revaluación real en la región asiática solamente (Japón, China y el resto de Asia), el cambio de tendencia de los déficits y superávits sería más significativo. El superávit de Japón se reduciría en el año 2015, mientras que los superávits de China y Asia se evaporarían

(Gráfico 1). Sin embargo, el Gráfico 2 indica que el comportamiento de crecimiento sería mucho peor para Asia: habría recesión en Japón; el crecimiento se reduciría a un nivel casi nulo en China y se contraería a aproximadamente el dos por ciento en el resto de Asia. No obstante, EE.UU. lograría recuperar su crecimiento tendencial de cerca del 3 por ciento en aproximadamente cinco años.

Lógicamente, todo modelo es sólo una aproximación de una realidad compleja. Por ende, sus resultados deberían ser considerados con cuidado. Pero no es difícil identificar porqué es posible que los reajustes de los tipos de cambio provoquen resultados tan adversos. La reducción de las exportaciones netas en las regiones con una revaluación del tipo de cambio debilita el incremento de sus ingresos; este efecto, a su vez, reduce su capacidad de realizar importaciones de las regiones que experimentan una devaluación del tipo de cambio. El efecto total neto es que el incremento de los ingresos mundiales se podría desacelerar apreciablemente. El resultado podría ser peor si una correspondiente perturbación de los mercados de capitales provocara volatilidad en las inversiones.

Un reequilibrio de la demanda, respaldado por el FMI como la medida correctiva complementaria, en principio puede ofrecer una solución más eficaz y beneficiosa para todos. El crecimiento de la demanda nacional tendría que contraerse en EE.UU. al tiempo que se incrementa en países con superávits de cuenta corriente. Pero esto requeriría un grado de iniciativas internacionales coordinadas que es poco probable que ocurra mientras las instituciones financieras internacionales continúen creyendo en la magia de los mecanismos de mercado. Estas instituciones no pueden admitir la posibilidad de que los enormes desequilibrios mundiales actuales podrían resultar en una corrección abrupta, drástica y mutuamente destructiva.

Referencias:

1. Director, Alphametrics Co., Ltd; Experto visitante, Cambridge Endowment for Research in Finance (Fondo de Dotación Cambridge para Investigaciones Financieras), Universidad de Cambridge; Director en funciones, Centro Internacional de Pobreza, Brasilia.
2. El modelo ha sido desarrollado por el Cambridge Endowment for Research in Finance y la empresa Alphametrics a partir de una versión original creada por el Cambridge Economic Policy Group (Grupo de Cambridge sobre Políticas Económicas) a principios de la década del 80. Su desarrollo ha sido auspiciado por el Centro Internacional de Pobreza, Brasilia. Se puede consultar una explicación detallada del modelo en Cripps, Izurieta y McKinley (2007), 'Developing a global model for trade, finance and income distribution', Technical Paper No.1 del CIP, febrero. Consulte el Programa de investigación del CIP, [La situación de la economía mundial](#).

Gráfico 1: Cuenta Corriente (\$ mil millones)

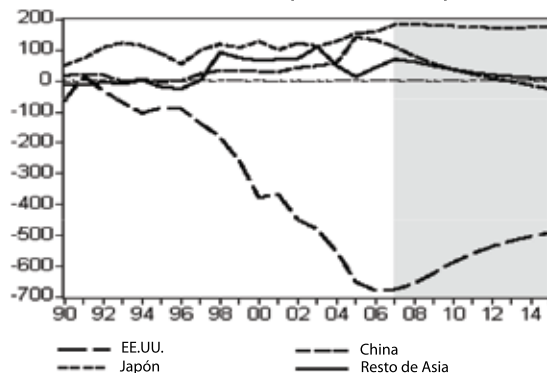
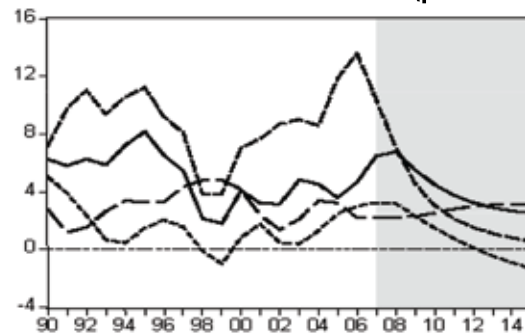


Gráfico 2: Tasas Anuales de Crecimiento (promedios de 2 años)



El **Centro Internacional de Pobreza (CIP)** es un proyecto en conjunto entre el Programa de la Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y el Gobierno de Brasil para promover cooperación Sur-Sur en investigaciones aplicadas y capacitación sobre pobreza. El CIP se especializa en analizar los temas de pobreza e inequidad y también en ofrecer recomendaciones basadas en investigaciones para la formulación de políticas dirigidas a la reducción de la pobreza. El CIP está ligado directamente con el Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA), cual realiza investigaciones para el Gobierno del Brasil, y con el Bureau for Development Policy, PNUD.

EL CIP publica Working Papers, Policy Research Briefs, *Poverty in Focus*, One Pagers, y Contry Studies.

Informaciones sobre el CIP y todas las publicaciones disponibles en:
www.undp-povertycentre.org