



Reflexiones sobre la existencia de cuestiones sistémicas y sus consecuencias en materia de políticas *

Por Manuel F. Montes**, ***

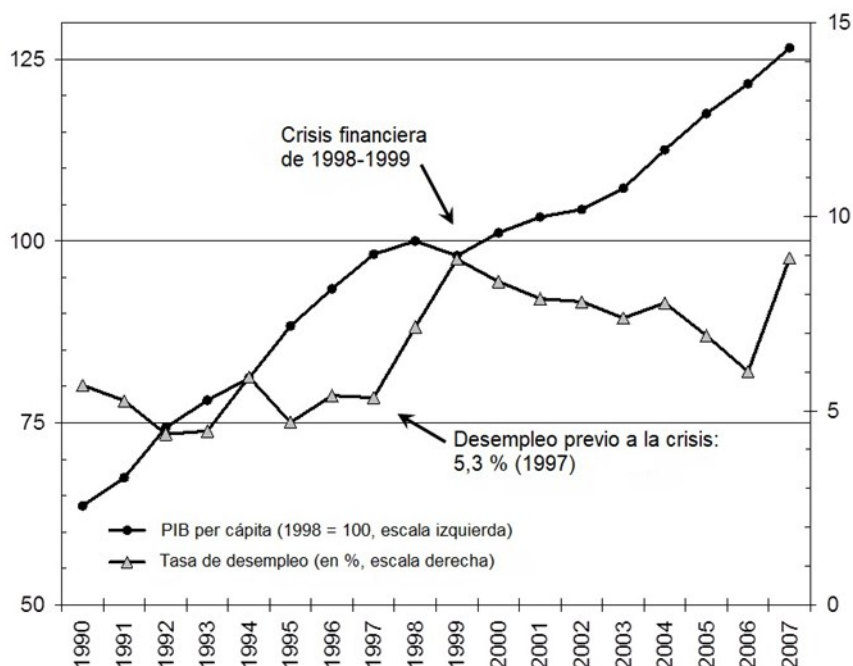
Asesor Superior en Finanzas y Desarrollo del Centro del Sur

Si bien el término había sido utilizado anteriormente, la idea de «cuestiones sistémicas» como asunto conceptual y de política surgió en la primera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo celebrada en Monterrey, México, en marzo de 2002. En el documento final de esa conferencia, el «Consenso de Monterrey», la idea de un «entorno económico internacional propicio» como ingrediente necesario para apoyar los esfuerzos de desarrollo nacionales (Naciones Unidas, 2003, párrafo 7) y un capítulo completo llamado «Tratamiento de cuestiones sistémicas: fomento de la coherencia y cohesión de los sistemas monetarios, financieros y comerciales internacionales en apoyo del desarrollo» se convirtieron en elementos del debate sobre la gobernanza económica internacional.

Las cuestiones sistémicas son problemas que surgen de los aspectos inherentes al sistema mundial y del efecto de la interacción de sus partes. Como está implícito en el título del capítulo del Consenso de Monterrey, atañen a la coherencia y cohesión de los sistemas monetarios, financieros y comerciales. Las cuestiones sistémicas ponen de relieve los puntos débiles de la «arquitectura» financiera mundial en su conjunto, las estructuras y los mecanismos internacionales que están más allá del control de los países tomados individualmente.

Las cuestiones sistémicas constituyen una preocupación particular para los países en desarrollo, que han experimentado sus mayores retrocesos de desarrollo durante las crisis internacionales de la balanza de pagos. La volatilidad macroeconómica y las crisis periódicas tienen un efecto duradero en el crecimiento y el empleo de los

Gráfico 1: Desempleo y PIB per cápita, Chile



Fuente: Naciones Unidas (2010), Gráfico II.6, pág. 32

* Esta es una versión editada del artículo original «Sobre la existencia de cuestiones sistémicas y sus implicancias en materia de políticas», *Voces en el Fenix*, no. 55, junio de 2016 (disponible en <http://www.vocesenelfenix.com/category/ediciones/n%C2%BA-55>).

**El autor es el único responsable de todos los errores, opiniones y análisis).

***Traducido del inglés por Anna Ferrando Tena

países en desarrollo, a diferencia de lo que ocurre en los países desarrollados. El Cuadro 1 indica que, en el curso de la crisis de la balanza de pagos de Chile entre 1998 y 1999, la tasa de desempleo se incrementó, a pesar de la recuperación del producto interno bruto (PIB). Se encuentran patrones similares en el Brasil, Indonesia, Malasia y Turquía (Naciones Unidas, 2010, Capítulo II). La volatilidad del crecimiento y la volatilidad de la inversión ejercen entre sí una fuerte interacción y socavan los esfuerzos para generar una inversión privada sostenible. Estas crisis también desestabilizan los saldos del sector público, en parte, debido a la respuesta internacional predeterminada para estas crisis, que privilegia el rescate de acreedores internacionales e impone la mayor parte de los costos de ajuste a la parte deudora.

Los responsables internacionales de formular políticas se han desentendido de estas crisis con diversas teorías y perspectivas sobre varias deficiencias específicas de las economías condenadas a padecer la crisis. Sin embargo, es difícil ignorar el patrón de crisis sincrónicas entre los países en desarrollo, y los estudios de otros analistas ya habían insistido antes en este patrón (Ocampo, 2008). En un documento de trabajo del Fondo Monetario Internacional (FMI) de Fayad y Perrelli (2014) que atribuye el factor clave a la menor demanda de los socios comerciales (página 4) se redescubre este patrón, pero este estudio no considera directamente las causas compartidas del patrón sincrónico.

1. Episodios mundiales de expansión y contracción de la liquidez

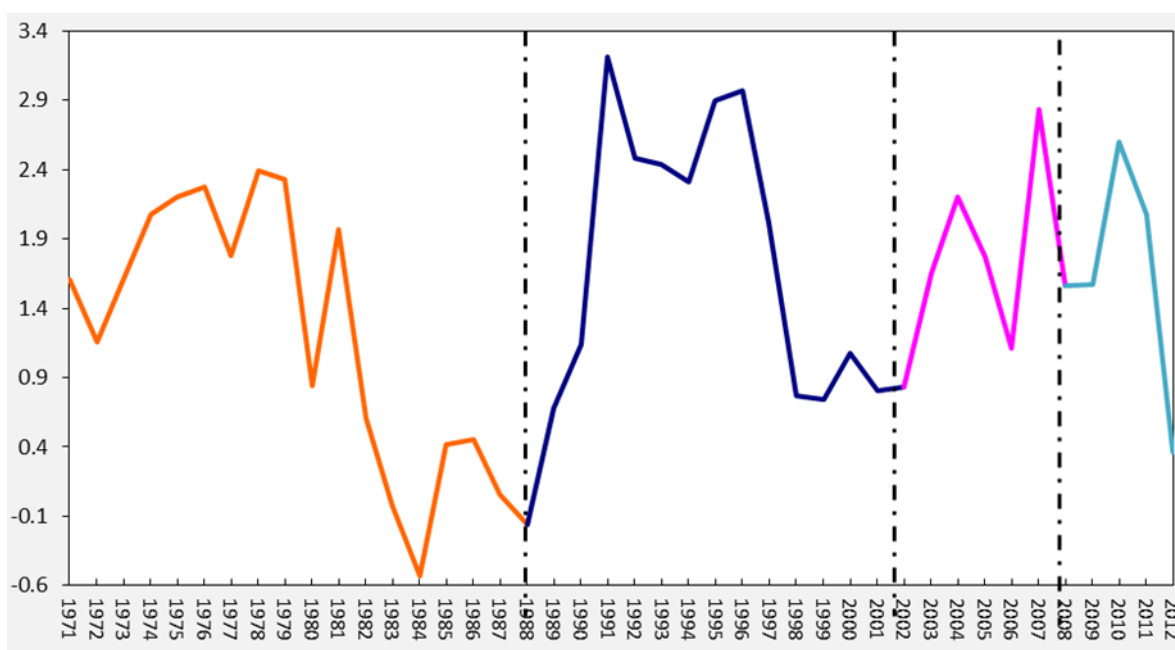
Según la experiencia de los países en desarrollo, las crisis de pagos internacionales se han asociado con agotamientos repentinos de la liquidez internacional. Los episodios

más dañinos se han producido tras años de floreciente liquidez internacional. En marzo de 2011, con la intención de advertir sobre la naturaleza fugaz del auge de la liquidez mundial ocasionado por las medidas de respuesta de los países desarrollados a la crisis financiera entre 2007 y 2008, basadas en la relajación monetaria, Akyüz (2011) publicó un Documento de investigación del Centro del Sur que contiene un diagrama sobre las corrientes netas de capital privado hacia los países en desarrollo. Este diagrama indica que la crisis de 1982 de la deuda de los países en desarrollo y las crisis financieras de 1997 que comenzaron en Asia Oriental se produjeron al final de los auges de la liquidez. En el Gráfico 2 se reproduce este diagrama actualizado con los datos de 2012.

La importancia de este diagrama es que ilustra la existencia de una cuestión sistémica en los auges de liquidez. Si bien habría características específicas de los países que fueron arrastrados a la crisis de la deuda de 1982 y las crisis financieras de 1997, y características específicas de cada uno de estos dos episodios mundiales (Montes, 2008), los países en desarrollo experimentaron colectivamente las consecuencias del fin de un auge de liquidez, que marcaba el final de un período de bajas tasas de interés, la búsqueda frenética de nuevos prestatarios extranjeros por parte de inversores financieros privados internacionales y el aumento de los precios de las materias primas. Esta configuración corresponde al aumento de los pasivos de la deuda internacional de los países en desarrollo durante el auge.

Akyüz (2011) trató de alertar a los países en desarrollo de que, al igual que los dos grandes auges anteriores representados en el Gráfico 2, el auge de liquidez de la década de 2000, ampliado de manera insostenible por las políticas con las que los Gobiernos de los países del Atlántico

Gráfico 2: Flujos de capital netos a mercados (Porcentaje del PIB)



Fuente: Akyüz (2011), Cuadro1.b, pág. 6

Norte respondieron a la Gran Recesión, llegará a su fin e inauguraría otra era de dificultades de pagos en los países en desarrollo.

En contra de esta perspectiva, hubo dos interpretaciones importantes del auge económico en los países en desarrollo entre 2008 y 2010. Ambas se centraron en señalar la permanencia de la situación económica favorable en los países en desarrollo en el mismo momento en que los países desarrollados estaban sumidos en sus recesiones más profundas desde la década de 1930. En perspectiva, estos puntos de vista contrarios fueron interpretaciones erróneas de la situación.

El primero fue presentado por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) (2013) en su informe sobre desarrollo humano de 2013 titulado «El ascenso del Sur: el progreso humano en un mundo diverso». El informe destacó lo que consideraba un cambio profundo en la dinámica mundial, impulsado por el rápido ascenso de nuevas potencias del mundo en desarrollo (PNUD, 2013), señalando los éxitos económicos en China, la India, Indonesia, México, Sudáfrica, Tailandia y Turquía que se convirtieron en actores principales en el escenario mundial.

La segunda interpretación errónea provino de un debate de políticas mundiales sobre el concepto del «desacoplamiento», avivado por los trabajos de investigación de las instituciones de Bretton Woods, que indicaban que la dependencia del crecimiento en los países en desarrollo de los resultados económicos de los países desarrollados había disminuido significativamente. Estos estudios intentaron probar si una mayor interdependencia comercial ha aumentado la sincronización internacional de los ciclos comerciales. Como se afirma en el resumen de un documento representativo, durante el período de globalización entre 1985 y 2005 (Kose, Otrok y Prasad, 2008) hay evidencia de divergencia en el ciclo comercial entre el grupo de países industrializados y el grupo de países emergentes. Kose, Otrok y Prasad (2008, pág. 25) son cuidadosos al calificar sus resultados como que se aplican a variables macroeconómicas que representan la economía real, pero excluyen las variables financieras. Sin embargo, como suele ser el caso, estos tipos de calificaciones se dejan de lado en los debates sobre políticas y la formulación de políticas. En este contexto, el auge entre 2008 y 2010 en los países en desarrollo podría interpretarse como otro dato puntual consecuente con el concepto de «desacoplamiento».

De hecho, la interpretación errónea del desacoplamiento también fue la razón por la que se asoció la buena situación en el mundo en desarrollo a los éxitos en las reformas estructurales como resultado de marcos de política interna fortalecidos, vulnerabilidades externas reducidas (por ejemplo, tipos de cambio más flexibles, mayores reservas, etc.) y políticas anticíclicas más prudentes (van Rensburg, 2012), citando un blog del Banco Mundial en ese período.

Estas interpretaciones erróneas tampoco subvirtieron las recomendaciones habituales sobre políticas para los países desarrollados y en desarrollo. Se requería austeridad en los países desarrollados para restablecer los niveles seguros de endeudamiento público, aunque las políticas necesarias redujeran las tasas de crecimiento y empeoraran la sostenibilidad de la deuda. Si bien parecen haberse desacoplado, los países en desarrollo se vieron seriamente afectados por estas políticas de austeridad y por el giro de los países desarrollados hacia la competitividad de las exportaciones.

2. El Fondo Monetario Internacional (FMI) descubre el patrón de «auge y depresión» en la liquidez privada internacional

Dando un giro notable, en sus Perspectivas de la Economía Mundial de abril de 2016 el FMI (2016) analizaba en su capítulo 2 el patrón episódico de las entradas netas de capital, siguiendo la misma línea que la advertencia de Akyüz (2011), titulado «Análisis de la desaceleración de los flujos de capital hacia los mercados emergentes». El capítulo 2 del informe comienza con el Gráfico 2.1 (reproducido aquí como Gráfico 3)

El patrón en las entradas netas de capital del informe del FMI se aproxima mucho al patrón que muestra el gráfico de Akyüz (2011) (Gráfico 2). El gráfico del FMI utiliza los flujos netos totales de capital, mientras que el de Akyüz solo rastrea las corrientes netas de capital privado, pero esta diferencia es técnicamente menor, ya que las corrientes de capital privado dominan los cambios en la dirección de las corrientes. Con el uso de datos que provienen únicamente de las economías en desarrollo con los mayores volúmenes de corrientes de capital, ambos gráficos emplean la misma metodología básica. El gráfico del FMI omite el auge que condujo a las crisis de la deuda de los países en desarrollo en 1982, mientras que la figura de Akyüz incluye el auge y la depresión que condujeron a la desaceleración de 1982. En el gráfico del FMI, hay una representación adicional del patrón de entradas netas de capital, excepto en China y la Federación de Rusia, lo que no cambia materialmente el patrón, y un conjunto adicional de barras que muestran el número de crisis de pagos.

Podría decirse que, al tratar de comprender el dilema al que ya se enfrentaban los países en desarrollo en abril de 2016, el FMI descubrió el patrón que presentó Akyüz cinco años antes, cuya atención se centraba en la volatilidad de los flujos del sector privado (Akyüz, 2011). El gráfico del FMI solo cita los autores que contribuyeron con la información sobre el número de crisis de la balanza de pagos, por lo que el gráfico ha sido realizado exclusivamente por el FMI. El informe del FMI (2016) no hace referencia alguna a Akyüz (2011), lo que da a entender que los colaboradores del FMI descubrieron este patrón por sí mismos, aunque la metodología para generar el gráfico era comparable.

3. Consecuencias en materia de políticas

El análisis del FMI puede verse como una especie de giro en la aceptación del patrón mundial episódico de las co-

rientes netas de capital, sobre las cuales los países por sí solos no tienen control, por lo que se trata de un «problema sistémico».” Lógicamente, un problema sistémico no puede gestionarse individualmente solo con políticas nacionales. Sin embargo, en las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI (2011), esta sigue siendo la opinión del FMI, tal como lo expresa el prefacio del economista jefe del FMI, Olivier Blanchard (2011, pág. xvi):

Su respuesta debe ser doble: primero, basarse en una combinación de consolidación fiscal y tipos de interés más altos para mantener el producto al nivel potencia y, en segundo lugar, utilizar herramientas macroprudenciales, y de ser necesario, controles de capital, para evitar aumentos en el riesgo sistémico generado por las entradas de capitales. Los países suelen verse tentados a resistir la apreciación del tipo de cambio que pueden traer consigo unos mayores tipos de interés y mayores entradas de capitales. No obstante, la apreciación aumenta los ingresos reales y es parte de un ajuste deseable, y no se debe intentar refrenarla.

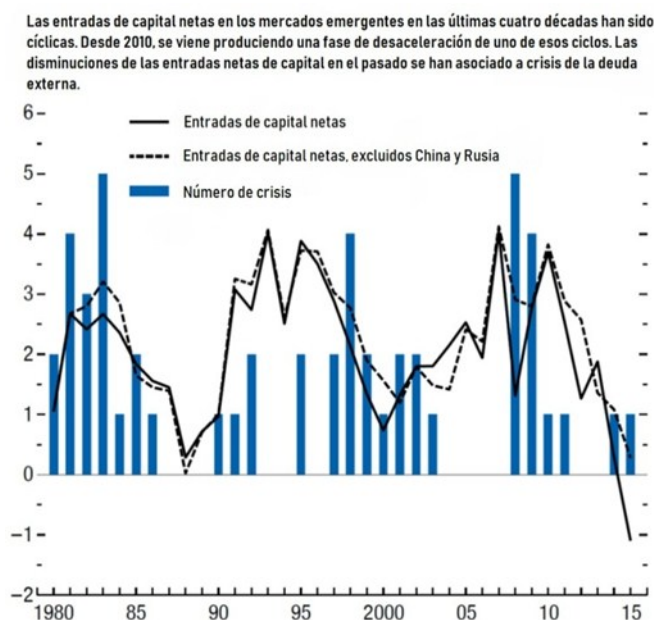
A pesar del reconocimiento de un patrón sistémico en las corrientes netas de capital, el planteamiento del FMI (2016) no indica un cambio notable de postura en las polí-

ticas del FMI, una postura que se centra en depender en gran medida de los ajustes del tipo de cambio para hacer frente al «trilema» Mundell (Mundell, 1963).

Antes de la crisis monetaria asiática, se habían debatido los dilemas creados por las cuentas abiertas de capital, pero el debate sobre las políticas no se ha alejado notablemente del énfasis del FMI en el tipo de cambio y los ajustes fiscales. Los países en desarrollo están particularmente desfavorecidos por este tipo de prioridades a la hora de hacer frente a la volatilidad de las corrientes de capital privado (Montes, 1997). Las apreciaciones cambiarias precipitadas causan una pérdida de competitividad en el sector de bienes comerciables; la depreciación cambiaria aumenta la carga del servicio de la deuda y generalmente es contractiva. Reducir o elevar el déficit del sector público como respuesta a los cambios en la dirección de las corrientes netas de capital privado trae consigo un patrón de política fiscal altamente inestable, dislocaciones laborales en el sector público e incertidumbre en la capacidad de respaldar programas de inversión a largo plazo.

Si la volatilidad de las corrientes de capital del sector privado es «sistémica», se requiere una regulación financiera más eficaz y coordinada, especialmente en los países que albergan centros financieros. La situación también

Gráfico 3: Gráfico del FMI sobre las entradas netas de capital en economías de mercados emergentes y crisis de deuda, 1980-2015: 3^{er} trimestre (porcentaje del PIB, a menos que se indique lo contrario)



Fuentes: Catão y Milesi-Ferretti 2014; Base de datos de CEIC Asia; Base de datos de CEIC China; Haver Analytics; FMI, Estadísticas de Balanza de Pagos; FMI, Estadísticas financieras internacionales; Banco Mundial, base de datos de Indicadores de Desarrollo Mundial; y cálculos del personal técnico del FMI.

Fuente: FMI (2016), Gráfico 2.1, pág. 64.

muestra la necesidad de controles de capital efectivos en los países en desarrollo, más allá de los controles macroprudenciales aceptables para el FMI, y por el simple hecho de que no todas las transferencias de capital privado son intermediadas en el sistema bancario. Más importante aún, si la prioridad es alcanzar objetivos de desarrollo industrial y, de hecho, desarrollar al mismo tiempo el propio sector financiero nacional como parte de la estrategia general de desarrollo, no sería sensato que los países en desarrollo confíen en inversiones de cartera de actores externos o con vínculos en el exterior, lo que induce una gran volatilidad interna y altos costos de endeudamiento para el financiamiento local de proyectos del sector real (Montes, 2013).

Notas:

¹ Como parte de una presentación sobre temas para la próxima Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo de 2015, el autor tuvo la oportunidad de presentar una versión actualizada del gráfico de Akyüz (2011) en una reunión de grupo técnico del Grupo de los 24 (G24), el grupo de países en desarrollo del FMI y del Banco Mundial, en El Cairo en septiembre de 2014. Asistieron a esta reunión directores ejecutivos de los países en desarrollo y algunos funcionarios del FMI.

Bibliografía

Akyüz, Yılmaz (2011). «Capital Flows to Developing Countries in a Historical Perspective: Will the Current Boom End with a Bust?» Documento de investigación No. 37, el Centro del Sur, Ginebra.

Blanchard, Olivier (2011). «Foreword». En el FMI (2011), págs. xv-xvi.

Fayad, Ghada y Roberto Perrelli (2014). «Growth Surprises and Synchronized Slowdowns in Emerging Markets - An Empirical Investigation». Documento de trabajo del FMI 14/173. Septiembre de 2014.

FMI (Fondo Monetario Internacional) (2011). *World Economic Outlook April 2011: Tensions from the Two-Speed Recovery: Unemployment, Commodities, and Capital Flows*. Washington, DC: FMI.

_____ (2016). *World Economic Outlook: Too Slow for Too Long*. Abril de 2016. Washington, DC: FMI.

Kose, M. Ayhan, Christopher Otrok, y Eswar S. Prasad (2008). «Global Business Cycles: Convergence or Decoupling?» Documento de trabajo del FMI 08/143. Junio de 2008.

Montes, Manuel F. (1997). «Private Deficits and Public Responsibilities: Philippine Responses to Capital Inflows», en Papers and Proceedings of the International Symposium on Macroeconomic Interdependence in the Asia-Pacific Region (Instituto de Investigaciones Económicas, Oficina de planificación económica, Gobierno de Japón, marzo de 1997), pág. 409-460.

_____ (2008). *The Currency Crisis in Southeast Asia Updated Edition* (Singapore: Instituto de Estudios sobre Asia sudoriental, 1998).

_____ (2013). «Capital Account Regulations and Investor Protections in Asia». Informe sobre políticas No. 15, el Centro del Sur, Ginebra. Disponible en: <http://www.southcentre.int/policy-brief-15-january-2013/>. Fecha de consulta: 28 de noviembre 2015.

Mundell, Robert A. (1963). «Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates». *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29 (noviembre), págs. 475-85.

Naciones Unidas (2003). Consenso de Monterrey. Proyecto de documento final de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, Monterrey, México, 18-22 marzo de 2002. Disponible en: <http://www.un.org/esa/ffd/monterrey/MonterreyConsensus.pdf>. Fecha de consulta: 28 de noviembre de 2014.

_____ (2010). *World Economic and Social Survey 2010: Retooling Global Development*. Sales No. E.10.II.C.1

Ocampo, Jose Antonio (2008). «A broad view of macroeconomic stability». In *The Washington Consensus Reconsidered*, Narcis Serra y Joseph E. Stiglitz, eds. Nueva York: Oxford

Números anteriores de informes sobre políticas del Centro del Sur

No 44, agosto de 2017—¿Qué clase de política industrial se precisa para promover una industrialización igualitaria y sostenible?, por Manuel Montes

No 43, agosto de 2017—Repercusiones de la crisis financiera en los países del Sur y perspectivas de crecimiento, por Yılmaz Akyüz y Vicente Paolo B. Yu III

No 42, julio de 2017—Lecciones aprendidas y por aprender de la crisis financiera asiática, por Yılmaz Akyüz

No 41, julio de 2017—La cuantificación de la cooperación Sur-Sur y sus consecuencias para la política exterior de los países en desarrollo, por Márcio Lopes Corrêa

No. 35, enero de 2017—Reflexiones sobre la existencia de cuestiones sistémicas y sus consecuencias en materia de políticas, por Manuel F. Montes.



**CENTRO
DEL SUR**

Chemin du Champ-d'Anier 17
PO Box 228, 1211 Ginebra19,
Suiza

Teléfono: (4122) 71 8050

Fax: (4122) 798 8531

E-mail: south@southcentre.int

<http://www.southcentre.int>