

Las Economías Latinoamericanas y el Desorden Monetario Global (o por qué "pesificación / desdolarización" es una mala idea)

Por Domingo F. Cavallo¹
MIT, Boston, EE.UU.
8 de marzo de 2003

La economía se globaliza como consecuencia de la disminución de los costos del transporte y las comunicaciones. Desde la creación del GATT, luego transformado en la OMC, un nuevo Orden Comercial Global ha ido surgiendo. En los episodios de globalización anteriores, las instituciones monetarias internacionales como el Patrón Oro y los Acuerdos del Sistema de Bretton Woods proveyeron también un Orden Monetario Global. Pero en la actualidad ello no ha ocurrido. Fuera de Europa, las instituciones monetarias y las decisiones políticas continúan siendo predominantemente nacionales sin ningún mecanismo de coordinación global.

Desorden Monetario Global

Se presume que cada país tiene su moneda nacional y un Banco Central que trata de lograr la estabilidad de precios. De esta manera hay tantas "políticas monetarias independientes" como economías nacionales y los tipos de cambio fluctúan ampliamente como consecuencia de su interacción con ciclos económicos diferentes cuyos efectos reales trascienden las fronteras nacionales.

La globalización de los mercados financieros y la creciente facilidad con que se mueven los capitales ofrecen a los ahorristas de cada nación la oportunidad de invertir en el exterior cuando sus ahorros corren peligro o temen ser erosionados por la inflación, gravados por impuestos o sujetos a cualquier tipo de confiscación, Este es el motivo por el cual las fluctuaciones del tipo de cambio generan mas inestabilidad en las economías emergentes que en las economías maduras, haciendo sus sistemas financieros más vulnerables a los vaivenes del movimiento de capitales.

Por contraste con el orden impuesto en el pasado por el Patrón Oro y por el Sistema de Bretton Woods, yo llamo a la actual situación "Desorden Monetario Global".

Existe fuerte apoyo intelectual a la idea de que las negociaciones para establecer instituciones comerciales internacionales van a reforzar el crecimiento potencial de las naciones involucradas. Pero no ocurre lo mismo en relación a la organización de un verdadero Sistema Monetario Internacional. Esto es lamentable para las economías emergentes porque las instituciones monetarias son al menos tan importantes como las

¹ Conferencia en MIT, Boston, Massachussets, EE.UU. – 8 de marzo de 2003

instituciones comerciales para facilitar la decisión de inversiones en el contexto de una Economía Global.

Para las economías de Latinoamérica, la debilidad de las instituciones monetarias nacionales y la ausencia de un sistema monetario internacional capaz de proveer un anclaje para las instituciones nacionales pueden constituirse en un impedimento mayor para el crecimiento que las actuales restricciones al comercio exterior.

Las economías de Latinoamérica han intentado sobreponerse a estos obstáculos a través de una dolarización total o parcial, pero en la actualidad el nuevo Consenso de Washington opina que estas economías deberían des-dolarizarse (es decir pesificarse). Es éste el enfoque que deseo rebatir en esta conferencia. En su reemplazo propongo que las economías emergentes aumenten las opciones de la gente para elegir la moneda con la que quieren operar, facilitando el uso del Euro además del Dólar como alternativa a la moneda nacional. Pero al mismo tiempo sostengo que se debe ayudar a esta última a ser una moneda adecuada para los contratos de mediano y largo plazo, dándole seguridad jurídica al ajuste monetario basado en índices de precios apropiados.

Crecimiento, inversión y productividad

El crecimiento es el resultado de la inversión y el incremento de la productividad. Seguramente, los proyectos de inversión comenzarán a ser evaluados si existe la demanda de bienes y servicios que se generaría con el incremento en la capacidad productiva. La eliminación de distorsiones a través de la desregulación y liberalización del comercio a nivel nacional y el desarrollo de fructíferas negociaciones comerciales a nivel internacional son, con seguridad, buenas estrategias para crear oportunidades de inversión en las economías emergentes.

Pero una vez creadas las oportunidades, las inversiones propiamente dichas sólo se decidirán y se implementarán si existe el capital necesario. Y el capital se origina en el ahorro. El primer paso para poner dicho capital a disposición del inversor en una economía emergente es crear las instituciones que propicien la movilización de los ahorros locales para acumular capital en la economía nacional. Una vez que los inversores extranjeros comprueben que la población invierte sus ahorros en su propia economía, considerarán la posibilidad de correr un riesgo en el exterior e invertir en ese país.

Instituciones monetarias

Las instituciones monetarias que los diversos países han adoptado se relacionan con su experiencia pasada. Aquellos países con una larga historia de estabilidad y políticas monetarias responsables poseen monedas nacionales completamente convertibles, administradas por autoridades monetarias independientes con tipos de cambio flotantes. Es el caso de los Estados Unidos de Norteamérica, el Reino Unido, Japón, Canadá, Australia, Singapur y la mayoría de los países pertenecientes a la Unión Europea antes de la creación del Euro.

Aquellos países que sufrieron procesos inflacionarios largos y traumáticos encuentran muchas dificultades para construir instituciones monetarias confiables. Para superar estas dificultades estos países han intentado diferentes arreglos institucionales. La participación dentro de un área monetaria es el mejor ejemplo. Países como Italia, España, Irlanda, Grecia y Portugal pudieron eliminar las expectativas inflacionarias incorporadas en las tasas de interés uniéndose al Euro y comenzaron a obtener los beneficios de una moneda confiable. Los países de Europa del Este tendrán la posibilidad de utilizar este mecanismo para encontrar un anclaje a sus todavía inestables monedas nacionales.

Las instituciones monetarias en América Latina

Al no tener la posibilidad de incorporarse a una unión monetaria preexistente, la mayoría de las economías latinoamericanas han utilizado con frecuencia el dólar estadounidense como anclaje de sus regímenes monetarios nacionales. El dólar como ingrediente importante de las instituciones monetarias en las economías latinoamericanas fue utilizado de diversas formas.

Casi todas las economías de América Latina, al menos durante determinados períodos de tiempo, han ligado sus monedas al dólar norteamericano a través de lo que se denomina una fijación débil. Chile lo hizo a principios de los '80, México a comienzos de los '90 y Brasil a mediados de esa última década. Algunos países han dolarizado sus economías por completo, como es el caso de Panamá, El Salvador y Ecuador. Otros países han dejado que su moneda compita con el dólar norteamericano, como Perú y Uruguay, países donde la mayor parte de los depósitos y contratos a largo plazo se realizan en dólares.

Finalmente, hay países que no sólo dieron respaldo legal a la utilización del dólar en todo tipo de contrato sino que además fijaron su moneda al dólar a través de un sistema de caja de conversión, es decir, una fijación rígida. Tal es el caso de Argentina.

La opinión de las instituciones financieras internacionales

La opinión de las instituciones financieras internacionales y de los economistas acerca de los méritos y los riesgos de este tipo de acuerdos monetarios ha ido cambiando.

Desde que ocurrieran la crisis mexicana y la brasileña, han descartado definitivamente la fijación débil de sus monedas al dólar y han aconsejado a los países latinoamericanos inclinarse hacia tipos de cambio más flexibles y dar mayor independencia a sus Bancos Centrales para que estos puedan enderezar su política monetaria a una determinada meta de inflación.

Luego de la crisis en la Argentina, estas mismas instituciones y economistas empezaron a rechazar la fijación rígida de una moneda al dólar así como la dolarización parcial y total. Si bien no han sido demasiado específicos al respecto, han comenzado a promocionar la nueva alquimia monetaria: "pesificación" o "desdolarización".

En mi opinión, están haciendo una lectura equivocada de la crisis argentina. Están perdiendo de vista el efecto muy negativo que el cambio en las instituciones monetarias tuvo sobre la profundidad y gravedad de la crisis.

Ellos no advierten la importancia que el dólar posee en cada una de estas economías emergentes al actuar como anclaje de sus instituciones monetarias y como protección del derecho de propiedad privada de los ahorristas.

La desdolarización o pesificación es una mala idea

Forzar cambios en las instituciones monetarias para facilitar el ajuste en los precios relativos es una mala idea porque deja a la economía sin reaseguros de protección legal para los ahorros y destruye los mecanismos que permiten la movilización de los mismos hacia el financiamiento de la inversión local.

El consejo de transformar los contratos en dólares en contratos en pesos según el tipo de cambio previo a la flotación intenta evitar que los deudores en dólares se tornen insolventes luego de una gran devaluación. Pero como consecuencia de la pesificación forzada, los acreedores, incluidos los depositantes en los bancos, se encontrarán de improviso con que la composición monetaria de su cartera no es la deseada. Su intento por reconstruir dicha composición aumenta abruptamente la demanda de dólares y provoca una devaluación del peso mucho mayor que la que se requería para ajustar los precios relativos.

Además, la mayor parte de los acreedores demandarán a los deudores y al Estado con el fin de recuperar sus dólares. Este hecho agrega incertidumbre al resultado final, incluyendo el impacto presupuestario de la pesificación.

El caso de la Argentina 2002 demuestra claramente que el intento por realinear los precios relativos cambiando las instituciones monetarias de los años '90 ha agravado la recesión y ha destruido el derecho a la propiedad privada de los ahorristas.

No se debería aconsejar a ninguna economía emergente seguir esta estrategia si lo que se desea es preservar la posibilidad de renovar el crecimiento a través del aumento de la inversión y la productividad. La Argentina deberá trabajar mucho y pronto para reconstruir sus instituciones monetarias y así volver a asegurar a los ahorristas que su riqueza financiera se verá protegida de los cambios arbitrarios en las reglas de juego.

En lugar de prohibir la utilización de dólares en la economía nacional y de intentar forzar el ahorro en pesos, las nuevas reglas de juego deberían aumentar las opciones de elección monetaria de los argentinos. Facilitar el uso del Euro le otorgará al Banco Central argentino la posibilidad de utilizar tanto al Euro como al Dólar como tutores de la moneda argentina. Es imprescindible permitir el ajuste monetario basado en índices de precios apropiados. El peso volvería a ser utilizado para la realización de contratos a mediano y largo plazo si se permitiera la indexación financiera.

Si el Banco Central dicta políticas monetarias de modo tal que con el tiempo los argentinos se convenzan de que el peso brinda una protección tan buena para sus ahorros como el dólar y el Euro, probablemente terminarán utilizando pesos en la mayoría de las ocasiones. Para ese entonces, Argentina habrá conseguido el sistema monetario que prevalece en las economías con una larga historia de estabilidad monetaria.

Por el contrario, si los argentinos se ven obligados a ahorrar en pesos y de tanto en tanto las políticas monetarias son utilizadas para hacer desaparecer deudas, como ya ha ocurrido en el pasado, el país continuará perdiendo las instituciones monetarias y financieras que nutren el crecimiento económico.