



# CENTRO DEL SUR

**Unidad del Sur, progreso del Sur.**

**Declaración de  
MARTIN KHOR  
DIRECTOR EJECUTIVO DEL CENTRO DEL SUR  
EN LA REUNIÓN MINISTERIAL DEL GRUPO  
INTERGUBERNAMENTAL DE LOS VEINTICUATRO PARA  
ASUNTOS MONETARIOS INTERNACIONALES Y DESARROLLO**

**Washington, D.C. abril de 2014**

**Señales de fragilidad financiera y condiciones inciertas en la economía mundial**

Antes de que la economía mundial haya podido recuperarse plenamente de la crisis que comenzó hace más de cinco años, se está propagando ya el temor de la llegada de una nueva crisis que afectaría esta vez a las economías emergentes. Una vez más, la crisis coge por sorpresa a la mayoría de los especialistas en asuntos económicos internacionales. En realidad, las señales de fragilidad financiera externa en varias economías emergentes han sido visibles desde el principio de la crisis financiera en los Estados Unidos y en Europa. El Centro del Sur ha insistido en numerosas ocasiones en la amenaza de que el auge de las corrientes de capital, que comenzó en la primera mitad de la década de 2000 y se mantuvo incluso después del colapso de Lehman Brothers, esté generando graves desequilibrios en los países en desarrollo que podrían traer consigo interrupciones súbitas o inversiones de las corrientes de capital.

El análisis de las decisiones en materia de políticas en respuesta a la crisis en las economías avanzadas y en especial en los Estados Unidos como emisor de la principal moneda de reserva, es fundamental para explicar la situación actual. Los gobiernos han sido renuentes a eliminar el sobreendeudamiento causado por la crisis financiera por medio de una reestructuración oportuna, ordenada y exhaustiva de la deuda y han pasado abruptamente de una expansión inicial a la austeridad fiscal. El resultado ha sido una dependencia excesiva de las políticas monetarias para combatir la Gran Recesión y una incursión de los bancos centrales en terrenos inexplorados como el límite cero para las tasas de interés de intervención y la adquisición de obligaciones a largo plazo de emisores públicos y privados (programas de expansión cuantitativa). Esta política monetaria excesivamente laxa no ha logrado reducir el sobreendeudamiento ni estimular el consumo. Sin embargo, ha causado fragilidad financiera dentro y fuera de los países, en especial, en las economías emergentes.

Los mismos Estados Unidos son vulnerables porque puede que la Reserva Federal no logre abandonar la política monetaria excesivamente laxa y normalizar el tamaño y la estructura de su balance general sin perturbar el mercado y no puede mantenerla sin que se originen burbujas. La disminución de la compra de activos no constituye aún una señal de la aplicación de una política monetaria restrictiva ni la normalización del balance de la Reserva Federal pues no reduce el nivel de los activos a largo plazo en su balance sino las compras mensuales. Además, la Reserva Federal se comprometió a mantener las tasas de intervención en unos niveles históricamente bajos por algún tiempo, incluso aunque la tasa de desempleo se sitúe por debajo de un 6,5%, si la inflación sigue siendo baja. Es decir, persisten aún las políticas de dinero extremadamente abundante. Sin embargo, los mercados ya han comenzado a apostar por la normalización de la política monetaria y esta la razón principal del aumento de las tasas a largo plazo y de la turbulencia financiera en las economías emergentes.

### **Cómo responder eficazmente a las dificultades que se avecinan**

Sin duda, las políticas aplicadas han contribuido considerablemente al aumento de la vulnerabilidad exterior de varias economías emergentes. Muchas economías que dependen de los productos básicos han sido incapaces de manejar los auges concomitantes de los precios de los productos básicos y de las corrientes de capital que comenzaron a principios del siglo XXI y continuaron hasta hace poco tiempo, tras una breve interrupción entre 2008 y 2009. Estos y otros países más se han quedado de brazos cruzados ante el daño que la bonanza del ingreso de divisas causa a sus industrias, se han dejado llevar por el auge del consumo impulsado por entradas financieras a corto plazo y por el endeudamiento en el extranjero de sus sectores privados y han dejado apreciar sus monedas y aumentar sus déficits externos. Los muros levantados de prisa, mal y demasiado tarde contra las entradas desestabilizadoras no tienen la envergadura necesaria para evitar la acumulación de desequilibrios y la fragilidad financiera.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), como organización responsable de salvaguardar la estabilidad monetaria y financiera internacional, tampoco ha logrado recomendar políticas sensatas ni en las principales economías avanzadas ni en los países del Sur. El FMI ha sido incapaz de identificar correctamente las fuerzas detrás de la expansión de las economías emergentes y aunque recientemente ha dado un giro a sus políticas, estaba entre quienes hablaban del «auge del Sur» y sostenían que las economías emergentes están suficientemente desconectadas de las fluctuaciones económicas del Norte y se han convertido en nuevos motores del crecimiento, subestimando así la vulnerabilidad del Sur a los cambios en las políticas y las condiciones del Norte, en particular en los Estados Unidos. Incluso cuando resultó evidente que las entradas de capital suponían una grave amenaza para la estabilidad macroeconómica y financiera de estas economías, el FMI aconsejó evitar en la

medida de lo posible los controles de capital y aplicarlos únicamente como último recurso y de manera temporal.

Las medidas de respuesta al empeoramiento de las turbulencias financieras y de la situación de la balanza de pagos que deberían aplicarse en los países del Sur son similares en muchos aspectos a las medidas recomendadas por el Centro del Sur cuando comenzó la Gran Recesión. El objetivo principal debería ser salvaguardar los ingresos y el empleo. Los países en desarrollo no deberían verse privados de ejercer su derecho a aplicar medidas comerciales legítimas para racionalizar las importaciones por medio de restricciones selectivas a fin de destinar sus escasas divisas a satisfacer necesidades más más apremiantes como la importación de bienes intermedios, bienes de inversión y productos alimentarios.

Las economías emergentes también deberían evitar usar sus reservas para financiar las salidas de capital importantes y persistentes. La experiencia en la materia indica que cuando se endurecen las condiciones financieras mundiales, a los países con grandes deudas externas y déficits les resulta extremadamente difícil restablecer la «confianza» y recuperar el control macroeconómico con el solo hecho de dejar flotar sus monedas libremente y/o aumentar sus tipos de interés. Tampoco deberían recurrir a los préstamos de fuentes oficiales a fin de mantener sus cuentas de capital abiertas y permanecer al día en sus obligaciones con los acreedores e inversores extranjeros. Deberían, en cambio, incluir a los prestamistas y los inversores privados en la solución de las crisis de la balanza de pagos y de la deuda, entre otras cosas, por medio de restricciones en materia de divisas y moratorias temporales de pagos. El FMI debería respaldar estas medidas cuando sea necesario mediante la concesión de préstamos a países con atrasos.

El FMI no cuenta actualmente con los recursos necesarios para hacer frente de manera eficaz a una importante contracción de la liquidez internacional a la que podría dar lugar un cambio en los Estados Unidos hacia una política monetaria restrictiva. También podría ser útil la asignación de derechos especiales de giro (DEG) en función de las necesidades de los países y no de sus cuotas. Sin embargo, una mayor responsabilidad recae sobre los bancos centrales de las economías avanzadas y en particular, sobre la Reserva Federal de los Estados Unidos que, como iniciadores de los impulsos desestabilizadores que amenazan al Sur, pueden y deben actuar como prestamistas casi internacionales de último recurso para las economías emergentes que hacen frente a graves problemas de liquidez por medio de créditos recíprocos (acuerdos de swaps) o directamente comprando los bonos soberanos de estos países. La Reserva Federal podría comprar bonos de estos países emitidos internacionalmente para sostener sus precios y bonos nacionales para proporcionar liquidez. No hay razón para que los otros principales bancos centrales no hicieran lo mismo.

## **El camino a seguir**

En qué medida deberían usarse estos instrumentos como la restricciones en materia de divisas y moratorias temporales de pagos, las concesiones de préstamos a países con atrasos por parte del FMI, la asignación considerable de DEG, el apoyo a los mercados y el suministro de liquidez por parte de los principales bancos centrales, depende sin duda en las circunstancias particulares de cada economía emergente. Sin embargo, estos mecanismos no convencionales deben formar parte de un arsenal de medidas que deben desplegarse en la forma y medida necesarias a fin de alejarse de las soluciones para salir del paso que caracterizaron a las intervenciones pasadas en las crisis de dividas y de la balanza de pagos en el Sur y evitar problemas que hubieran podido ahorrarse.

La economía mundial se enfrenta a un panorama sombrío debido principalmente a que las deficiencias sistémicas de la arquitectura económica y financiera mundial que dieron lugar a la crisis más grave de la posguerra aún persisten. El documento final de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre la crisis financiera y económica mundial y sus efectos sobre el desarrollo celebrada en 2009 reconoce claramente que entre las causas principales de la crisis se encuentran «los puntos débiles y desequilibrios de larga data» y propuso «reformar y fortalecer la estructura y el sistema financieros internacionales» a fin de reducir la probabilidad de que se repitan estas crisis. En el documento se señalan diversas áreas que necesitan reformas sistémicas como la reglamentación de los principales centros financieros, las corrientes internacionales de capital y los mercados financieros; el sistema internacional de reservas y en particular, la función de los derechos especiales de giro, el enfoque internacional de los problemas de la deuda de los países en desarrollo, y los mandatos, políticas y gobernanza de las instituciones financieras internacionales. Hasta ahora, la comunidad internacional ha sido incapaz de lograr avances significativos en ninguna de estas cuestiones. Es necesario poner estos temas nuevamente sobre la mesa de negociaciones si se quieren evitar las graves repercusiones de nuevas crisis financieras.