



COOPERACIÓN MONETARIA REGIONAL Y POLÍTICAS PARA PROPICIAR CRECIMIENTO:

**los nuevos desafíos
para América Latina y el Caribe**



CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO

**COOPERACIÓN MONETARIA REGIONAL Y
POLÍTICAS PARA PROPICIAR CRECIMIENTO:
LOS NUEVOS DESAFÍOS PARA
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**



NACIONES UNIDAS
Nueva York y Ginebra, 2011

Nota

- Las firmas de los documentos de las Naciones Unidas se componen de letras mayúsculas y cifras. La mención de una de tales firmas indica que se hace referencia a un documento de las Naciones Unidas.

- Las designaciones empleadas y la presentación del material que figura en esta publicación no entrañan la manifestación de opinión alguna por parte de la Secretaría de las Naciones Unidas sobre la condición jurídica de cualquier país, territorio, ciudad o zona o sobre sus autoridades o sobre la delimitación de sus fronteras.

- El material contenido en esta publicación puede citarse o reproducirse sin restricciones, siempre que se indique la fuente y se haga referencia al número del documento. Un ejemplar de la publicación que contenga el material citado o reproducido debe remitirse a la Secretaría de la UNCTAD.

PUBLICACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS

UNCTAD/GDS/2010/1

Copyright © Naciones Unidas, 2011
Reservados todos los derechos

Índice

| | |
|--------------------------------|----|
| <i>Agradecimientos</i> | iv |
| <i>Prefacio</i> | v |
| <i>Resumen Ejecutivo</i> | ix |

Capítulo I

| | |
|---|---|
| Crecimiento y precios macroeconómicos en América Latina | 1 |
| A. Prolongado periodo de bajo dinamismo en América Latina | 1 |
| B. Necesidad de un régimen monetario regional orientado hacia el crecimiento | 7 |

Capítulo II

| | |
|--|----|
| Conclusiones de política | 11 |
| A. Importancia del dinero y las divisas para el desarrollo económico | 11 |
| B. Disminución de la importancia del ahorro | 14 |
| C. Nuevas políticas económicas para el crecimiento y el empleo | 16 |
| D. La cooperación regional no resulta en ganancias automáticas..... | 22 |
| E. Precios macro y la iniciativa SUCRE | 23 |
| F. La iniciativa SUCRE y el camino hacia una nueva política económica común | 25 |

Agradecimientos

Este estudio ha sido preparado por la secretaría de la UNCTAD para la *Comisión Técnica Presidencial Ecuatoriana para el diseño de una Nueva Arquitectura Financiera Regional y el Banco del Sur*, como parte de un *Programa de Cooperación Técnica para el Diseño y Consolidación de Nuevos Acuerdos Financieros Regionales* convenido entre la UNCTAD y el Gobierno de la República del Ecuador en septiembre de 2009. El estudio ha sido preparado por un equipo de investigación conformado por Barbara Fritz (jefe de equipo), Andre Biancareli, Sonia Boffa y Laurissa Mühlich, bajo la supervisión general de Heiner Flassbeck, Director de la División de Globalización y Estrategias de Desarrollo. Este documento resumido ha sido traducido al español por Ana Borthwick.

Prefacio

La crisis económica mundial surgió en medio del fracaso de la comunidad internacional para ofrecer normas internacionales plausibles para la economía globalizada, especialmente en relación con políticas macroeconómicas y financieras. La actual situación macroeconómica mundial pone de relieve la necesidad de una respuesta de política coordinada a nivel internacional y un mayor grado de cooperación multilateral durante los próximos años. En este marco, la cooperación y la integración económica regional son percibidas cada vez más como un camino exitoso para enfrentar adecuadamente las vicisitudes de una economía globalizada y abordar los principales desafíos que plantea el desarrollo mundial.

En los últimos años América Latina y el Caribe han mostrado creciente interés en políticas destinadas a promover la integración regional. A partir de 2008 la región ha sido testigo del surgimiento de iniciativas como la Unión de Naciones Suramericanas (UNASUR), un banco de desarrollo regional, el *Banco del Sur*, y la consideración de un fondo de reserva común, el *Fondo del Sur*, entre otros. Con respecto a impulsar esfuerzos regionales tendientes a lograr la cooperación monetaria, se ha dado importancia al posible rol de los sistemas de pagos. Además, los gobiernos y las instituciones regionales especializadas están cooperando en un intenso diálogo técnico y de políticas sobre las opciones que enfrenta la región.

Sin embargo, las propuestas de cooperación regional deben basarse en el análisis macroeconómico y en una clara comprensión de las condiciones pertinentes para lograr efectos que propicien el crecimiento. De hecho, América Latina tiene una larga historia de intentos de integración regional, con diferentes grados de integración. Todas estas

iniciativas se enfrentan a un obstáculo común: la divergencia en políticas macroeconómicas menoscaba la fortaleza y eficacia de los esfuerzos regionales tendientes a lograr cooperación monetaria en la región.

La Conferencia de las Naciones Unidas sobre la Crisis Económica y Financiera Mundial y sus Efectos sobre el Desarrollo de junio de 2009 señaló “el valor de los esfuerzos de cooperación regional y subregional para afrontar los retos de la crisis económica mundial y alentamos una mayor cooperación regional y subregional, por ejemplo, a través de los bancos de desarrollo regionales y subregionales, acuerdos comerciales y de moneda de reserva, y otras iniciativas regionales, como aportes a la respuesta multilateral ante la actual crisis y a la mejora de la capacidad de recuperación ante posibles crisis futuras.” Estas cuestiones fundamentales se enmarcan claramente en el mandato de la UNCTAD, cuyo enfoque de tres pilares que combina investigación/análisis, generación de consenso y cooperación técnica resulta especialmente adecuado para permitirle asistir a los Estados Miembros en estas áreas a nivel regional o nacional.

Como parte de su programa de trabajo sobre cuestiones financieras y monetarias internacionales, durante muchos años la UNCTAD ha promovido una fuerte cooperación regional en estas áreas como uno de los componentes para lograr una exitosa integración de los países en desarrollo en la economía mundial globalizada. Por ello, la iniciativa del Gobierno de la República del Ecuador, en el marco de su política de impulsar la reforma del actual sistema monetario y financiero internacional y la creación de la *Comisión Técnica Presidencial Ecuatoriana para el diseño de una Nueva Arquitectura Financiera Regional y el Banco del Sur*, es alentadora. En septiembre de 2009 se acordó que la UNCTAD presentaría una serie de estudios y actividades de apoyo técnico a medida que Ecuador ponga en marcha sus esfuerzos para diseñar nuevos arreglos financieros regionales adecuados a los desafíos de la cambiante economía mundial.

El punto de partida de este estudio de la UNCTAD es la propuesta ecuatoriana del SUCRE, una moneda virtual que se implementará

gradualmente en las operaciones de comercio internacional, inicialmente entre los miembros de ALBA. Este nuevo sistema de pagos está destinado a sustituir progresivamente al dólar estadounidense como moneda de facturación para el comercio intrarregional. También se lo considera una herramienta no sólo para el fortalecimiento de los lazos comerciales sino también para avanzar en la construcción de una nueva arquitectura financiera regional.

La perspectiva del estudio de la UNCTAD es que esta propuesta - ciertamente bien encaminada hacia la cooperación monetaria y financiera regional - debe ir acompañada de esfuerzos más intensos de coordinación de políticas, principalmente en materia de tipo de cambio y tasas de interés, a fin de lograr los resultados esperados en términos de comercio, crecimiento y empleo. Es por ello que se hace hincapié en las condiciones macroeconómicas (en particular en relación con los tipos de cambio y las tasas de interés), y en la necesidad de coordinar las políticas macroeconómicas para el éxito de la cooperación monetaria y financiera.

El objetivo de nuestro estudio es promover el debate entre expertos técnicos y responsables de las políticas en esta materia a nivel regional, al igual que despertar conciencia y crear consenso en lo que respecta a cooperación monetaria regional y sus vínculos con el crecimiento y el empleo. De igual modo, mantenemos nuestro compromiso de brindar asistencia y cooperación adicional según soliciten los países en desarrollo en esta y otras áreas fundamentales de cooperación multilateral y económica Sur-Sur.



Supachai Panitchpakdi
Secretario General de la UNCTAD

Resumen Ejecutivo

La evidencia sugiere que una estrategia de desarrollo viable para América Latina presupone políticas macroeconómicas orientadas hacia el crecimiento. En este sentido, la política monetaria es central en la promoción del desarrollo mediante la inversión en capital fijo - que es el principal motor de crecimiento de los ingresos y del empleo. La inversión genera ingresos para los trabajadores y a la vez beneficios empresariales. Como los ingresos de los trabajadores alimentan el consumo, los beneficios empresariales pueden ser reinvertidos para sustentar la inversión, posibilitando así un círculo virtuoso de crecimiento liderado por la demanda interna. Una política monetaria orientada hacia el crecimiento requiere complementarse con un tipo de cambio competitivo que evite un déficit por cuenta corriente.

La cooperación monetaria regional puede ser un importante factor complementario proporcionando cierto grado de protección contra *shocks* externos. La misma puede: a) ayudar a proteger a la región contra *shocks* de origen extra-regional si los países cooperantes responden de manera adecuada para internalizar el efecto de tales políticas en la región; b) eliminar la amenaza de *shocks* intrarregionales derivados de estrategias competitivas de empobrecer al vecino. La cooperación monetaria regional puede realizar un importante aporte hacia el logro de condiciones monetarias estables conducentes al crecimiento y desarrollo de la región, pero no ofrece sustituto alguno para políticas macroeconómicas orientadas hacia el crecimiento.

La estabilidad de las condiciones monetarias orientadas hacia el crecimiento es de suma importancia para el desarrollo. Al generar mayor espacio para políticas de la región en su conjunto y evitar el riesgo de divergencias intrarregionales, la cooperación monetaria regional puede

proteger la consecución de políticas macroeconómicas orientadas hacia el crecimiento y aumentar los beneficios que pueden obtenerse mediante tales políticas, tanto para la región como para sus países miembro. El éxito de la cooperación monetaria regional presupone un acuerdo sobre, y el establecimiento de un punto de referencia regional para adecuadas políticas macroeconómicas orientadas hacia el crecimiento.

La iniciativa SUCRE, propuesta por la República Bolivariana de Venezuela, Bolivia, Cuba, Ecuador, Honduras y Nicaragua, tiene como objetivo ofrecer a los miembros un sistema alternativo que brinda la opción de facturar las transacciones comerciales intrarregionales mediante el uso de una unidad de cuenta virtual, el Sucre, y que permite el uso de las monedas nacionales de los países miembro para compensación y liquidación final. Los principales objetivos de la iniciativa SUCRE, a saber: fomentar la expansión del comercio, equilibrar el comercio entre los países miembro y desacoplar sus monedas del dólar, son importantes. Pero en el largo plazo, a fin de lograr los beneficios esperados será necesario ir más allá de estas metas mediante el establecimiento de una hoja de ruta - desde iniciativas relacionadas con el comercio a objetivos generales tendientes a sostener tasas de cambio competitivas y bajas tasas de interés real - a través de la cooperación monetaria en la región.

El paso más importante que debe tomarse al comienzo del proceso de cooperación debe ser el de llegar a un acuerdo sobre el enfoque que deberá adoptar la región en términos de políticas monetarias y fiscales y el papel que desempeñarán las instituciones del mercado laboral. Los *shocks* cambiarios y la persistente sobrevaluación de las monedas de los países en desarrollo se ubican entre los mayores obstáculos para el desarrollo y la obtención de los beneficios de la integración internacional. Las altas tasas de interés real se asocian, más que cualquier otra cosa, con una combinación de deficiente dinámica de inversión, baja productividad y bajo rendimiento del empleo.

El rendimiento regional puede mejorarse, primero, si la cooperación hace posible amortiguar los *shocks* monetarios globales más

efectivamente que las políticas nacionales y, segundo, si permite a los países implementar políticas monetarias conducentes al crecimiento sin correr el peligro de que la inflación se acelere apenas se incremente el ritmo de recuperación en la actividad real. Sin embargo, la habilidad de amortiguar los *shocks* es una condición necesaria para el éxito. Incluso si un grupo de países lograra reducir correctamente la vulnerabilidad de sus monedas y suavizara el ajuste del tipo de cambio nominal a los diferenciales de inflación (lo que significa estabilización del tipo de cambio real a lo largo del tiempo), solamente la elección adecuada del sistema monetario general, aplicado al grupo en su conjunto, sería suficiente para lograr el crecimiento y la creación de empleo.

Capítulo I

CRECIMIENTO Y PRECIOS MACROECONÓMICOS EN AMÉRICA LATINA

A. Prolongado periodo de bajo dinamismo en América Latina

Durante las últimas décadas algunas regiones del mundo en desarrollo – en particular los llamados países de industrialización tardía en el sur y sudeste de Asia – han logrado tener éxito en sus esfuerzos de “actualización tecnológica” para alcanzar a los países desarrollados. América Latina, en cambio, se ha quedado rezagada en términos de crecimiento económico e inversión. Aunque ambas regiones tenían un PIB per cápita similar en 1980, a diferencia de América Latina, las economías asiáticas encontraron una forma sostenible de reducir la brecha de ingresos. Durante las décadas de 1980 y 1990, el promedio de la tasa anual de crecimiento real del PIB en América Latina fue del 2-2,5 por ciento – equivalente a aproximadamente a la mitad de la tasa de crecimiento de las décadas de 1960 y 1970. Durante el período de bonanza mundial de 2003 a 2008, la tasa de crecimiento de América Latina experimentó cierto grado de recuperación, pero continúa siendo muy inferior a la asiática.

Las importantes diferencias en los resultados regionales en lo que respecta a crecimiento muestran que la globalización no es una varita mágica: diferentes formas de integración en la economía mundial producen diferentes resultados. De hecho, la globalización – o integración en los mercados mundiales en condiciones de liberalización

de flujos de capital y de un sistema monetario internacional con tipos de cambio flexibles – ha producido resultados muy dispares: ha permitido la actualización tecnológica en algunos países, pero no ha evitado que otros se rezaguen. Actualmente se reconoce ampliamente que las estrategias de desarrollo alternativas a la liberalización del comercio y los flujos financieros explicarían algunas de las diferencias en el grado de beneficios que los países han obtenido de la globalización.

Esta explicación no se limita únicamente a las políticas estructurales; las condiciones macroeconómicas, que se relacionan con las opciones estratégicas y el espacio disponible para implementación de políticas, son también un aspecto significativo del panorama general. Por una parte, los países de América Latina han sido importantes laboratorios para las versiones más liberales de reformas estructurales. Por otra parte, proporcionan ejemplos destacados que evidencian cómo el rendimiento económico en el largo plazo puede verse afectado por políticas macroeconómicas a corto plazo equivocadas, y cómo los *shocks* pueden ser inducidos por precios macroeconómicos “incorrectos”. Por lo tanto, para comprender qué falló en la región es necesario analizar la dinámica de las variables exógenas clave que determinan el crecimiento económico, en especial los tipos de cambio reales y las tasas de interés reales.

Existe consenso generalizado en el sentido de que el crecimiento no puede sostenerse sin un nivel adecuado de inversión. La evidencia empírica confirma que el crecimiento sólido y sostenido de la inversión nacional, a menudo a partir de un nivel muy bajo, ha sido una característica definitoria de los episodios de desarrollo exitoso en el período de posguerra. Más concretamente, y con el fin de lograr un crecimiento satisfactorio – medido en términos de formación bruta de capital fijo (FBCF) como porcentaje del PIB –, se ha sugerido un mínimo del 20 por ciento de inversión fija en el producto interno bruto (PIB) como umbral objetivo para los países más pobres, incrementándose a 25 por ciento a medida que aumentan los niveles de ingresos de los países. Sin embargo, en América Latina, ni los niveles ni las tendencias de inversión han alcanzado este punto de referencia, en marcado contraste

con las economías asiáticas. Ambas regiones partieron de niveles de inversión similares durante la primera mitad de la década de 1970, pero a partir de 1977 sus caminos de desarrollo comenzaron a divergir. En América Latina, la “recuperación”, que comenzó a finales de la década de 1980, no ha retornado a los niveles anteriores. Durante un cuarto de siglo, la región amplió su rezago con respecto de los G-7 y las economías asiáticas. A partir de 2004 hay una recuperación del FBCF, alcanzando el umbral mínimo del 20 por ciento del PIB en 2008.

Se han esgrimido diversas razones para explicar las notables divergencias entre Asia y América Latina, pero sin duda existe un acontecimiento que ha sido determinante: el impacto de la “crisis de la deuda” de principios de la década de 1980. Esta crisis marcó un punto de inflexión en el régimen de inversión al alterar el curso de crecimiento establecido a largo plazo en varios países en desarrollo, incluyendo muchos en América Latina. La región de América Latina sufrió el impacto de la crisis mucho más que algunos países en desarrollo de otras regiones, en particular las economías de mercado emergentes de Asia.

Sin embargo, la subsiguiente y prolongada tendencia a la baja en la formación de capital también debe ser analizada en términos de las políticas implementadas para crear un entorno favorable para el crecimiento, que fueron orientadas por el nuevo enfoque de formulación de políticas económicas basado en un redescubrimiento del antiguo paradigma neoclásico. Las estrategias adoptadas para inducir la acumulación de capital y el crecimiento se basaron en una combinación de atracción de inversión extranjera directa (IED) con privatización, niveles inferiores de inversión pública y menor intervencionismo político. Los resultados fueron extremadamente desalentadores ya que el clima de inversión no mejoró y la mayor inversión tampoco contribuyó a una recuperación duradera y estable.

Existe cierta evidencia de una vinculación entre tasas de crecimiento de formación de capital bajas e inestables y un entorno macroeconómico inconducente. Las políticas adoptadas por los gobiernos para fijar correctamente los precios microeconómicos se combinaron con

políticas económicas que fijaron en forma incorrecta los precios macroeconómicos, el tipo de cambio real y las tasas de interés reales.

Para los países en desarrollo con mercados relativamente pequeños y poco diversificados y con sistemas financieros nacionales frágiles, el uso eficaz de los instrumentos que tienen a su disposición para la gestión macroeconómica a corto y mediano plazo es de suma importancia. El excesivo énfasis en la resolución de problemas estructurales y en la “solidez” macroeconómica para la asignación eficiente de recursos – como en el marco del programa de reforma del llamado Consenso de Washington – resulta inadecuado. De hecho, al concentrarse en la eficiencia estática, el Consenso de Washington desatendió las ventajas creadas por las inversiones dinámicas. Si la tasa de interés y el tipo de cambio se entienden como las variables clave de la política macroeconómica para crear un entorno macroeconómico que propicia la inversión, el desarrollo de políticas de corto plazo adquiere prioridad sobre las consideraciones estructurales a largo plazo.

Un régimen macroeconómico orientado hacia el crecimiento debe tener como objetivo una tasa de cambio que sea:

- **Competitiva en términos reales**, en el sentido de evitar insostenibles déficits por cuenta corriente;
- **Estable en términos reales**, con el objetivo de reducir el riesgo de la inversión; y
- **Nominalmente ajustable**, para permitir la adaptación a los cambios circunstanciales y corregir los *shocks* idiosincrásicos.

Al mismo tiempo, este régimen debe tener como objetivo mantener las tasas de interés reales estables, bajas y por debajo de la tasa real de crecimiento del PIB:

- **Estables**, a fin de reducir la incertidumbre en la toma de decisiones de inversión, permitiendo expectativas de ganancias estables;

- **Bajas**, a fin de garantizar que se preferirá la inversión real a la inversión en activos financieros, lo que por regla general implica que están por debajo de la tasa real de crecimiento del PIB.

Evitar repetidos ciclos de auge-caída y la vulnerabilidad asociada mediante un tipo de cambio competitivo también permite la posibilidad de implementar políticas anticíclicas que han demostrado ser clave en el contexto de la gestión macroeconómica en general, y en particular en caso de crisis mundial. En lo que respecta a la tasa de interés, no sólo representa el precio de financiación de la inversión y el costo de oportunidad de no mantener la riqueza exclusivamente en activos financieros sino que también es la variable determinada más directamente por la política monetaria y las políticas en general. En la mayoría de los casos de actualización tecnológica exitosa, el control de la inflación no ha sido el único objetivo de la política monetaria, sino que ha sido parte de un conjunto más amplio de objetivos macroeconómicos, sostenidos por instrumentos no monetarios tales como una política de ingresos o intervención directa en el mercado de bienes y en el mercado laboral. En un escenario de este tipo se utiliza una política de ingresos para mantener la inflación en un nivel bajo y estable mediante la vinculación de los aumentos de salarios reales al crecimiento anticipado de la productividad.

Por lo tanto, la fijación correcta de los precios macro es una condición esencial para el desarrollo económico exitoso. Lograr esto en una economía globalizada depende en gran medida del marco de gobernabilidad global y del enfoque de política económica elegido por las autoridades nacionales. El foco debe estar en la combinación de políticas macroeconómicas a corto y mediano plazo. La parte medular de esta orientación de política debería ser el tipo de cambio y las políticas monetarias que favorecen la inversión, con políticas fiscales y de ingresos y otras herramientas estructurales desempeñando un rol complementario. En este marco, el control de la inflación no es el objetivo principal sino parte de un conjunto más amplio de objetivos que aspiran a promover el crecimiento y la demanda interna.

En América Latina se pueden encontrar diversos regímenes cambiarios orientados hacia una u otra de las “soluciones de esquina”. Existe cierto patrón geográfico en la distribución hacia una de las dos esquinas. Muchas de las economías que integran la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA) han adoptado la solución extrema de distintos grados de fijación del tipo de cambio a través de: regímenes de convertibilidad (Antigua y Barbuda, Dominica, San Vicente y las Granadinas), regímenes de tipo de cambio anclado (República Bolivariana de Venezuela, Guyana y Honduras), paridad deslizante (Bolivia, Nicaragua) y plena dolarización (Ecuador). Por el contrario, en la Unión de Naciones Suramericanas (UNASUR), en general se optó por la solución de la otra esquina en la forma de flotación controlada (Argentina, Colombia, Perú, Paraguay y Uruguay) o independiente (Brasil y Chile), con marcadas diferencias entre los países.

Aún cuando puede observarse cierta tendencia común de volatilidad cambiaria procíclica en América Latina, existe un alto grado de divergencia intrarregional, especialmente en términos reales. La ausencia de un patrón regional común de tipos de cambio reales se explica no sólo por la variedad de regímenes formales, o la falta de mecanismos formales de cooperación, sino también por la ausencia de un acuerdo regional sobre un régimen adecuado que favorezca el crecimiento macroeconómico.

En la mayoría de los países de la región, regímenes macroeconómicos inadecuados para el crecimiento y la creación de empleo constituyen un importante obstáculo para la cooperación monetaria e integración económica regional. La divergencia en sus regímenes macroeconómicos se traduce en volatilidad no coordinada de los tipos de cambio, que resulta particularmente perjudicial para el proceso de integración regional ya que afecta el comercio intrarregional y dificulta lograr un acuerdo sobre normas colectivas. Por ejemplo, el establecimiento de un mecanismo de cooperación para evitar que las políticas de ajuste en los distintos países tengan efectos negativos indirectos requiere al menos un régimen cambiario común y un menor grado de divergencia en el tipo de cambio.

En definitiva, las distintas dinámicas cambiarias de las economías latinoamericanas son parte de la diversidad general del entorno macroeconómico de la región. Esto explica, en gran medida, por qué se han rezagado el crecimiento y la inversión de América Latina. Por otro lado, la dinámica cambiaria de las economías del este y sudeste asiático ha contribuido al relativo éxito de la región en establecer un régimen macroeconómico orientado hacia el crecimiento. A pesar de la variedad de arreglos institucionales en las economías asiáticas, existe un alto grado de convergencia cambiaria y una preferencia uniforme por la competitividad externa, ambos elementos clave en el éxito de la región.

El movimiento conjunto del tipo de cambio real y nominal representa una demostración sólida de convergencia regional de los regímenes macroeconómicos. Esta característica, que también responde a procesos estructurales a largo plazo, e incluso sin ningún mecanismo formal de coordinación de las políticas macroeconómicas, representa una ventaja significativa para el crecimiento económico y la inversión en una región.

B. Necesidad de un régimen monetario regional orientado hacia el crecimiento

La pregunta crucial a nivel regional es de qué manera la cooperación monetaria regional puede facilitar la consecución y el mantenimiento de una tasa de interés que favorezca el crecimiento y un tipo de cambio real competitivo. Este estudio presenta una respuesta preliminar dado que la reciente crisis en Europa ha planteado cuestionamientos sobre la eficacia de la integración regional.

Resulta acertado que los acuerdos regionales de los países en desarrollo no sigan ciegamente el ejemplo de la eurozona, donde se adoptó una política bastante ortodoxa. Desde el comienzo se concentró casi exclusivamente en la estabilización de los niveles de precios en el

ámbito monetario y con ello se hizo caso omiso a la interdependencia entre las políticas monetarias y otras políticas macroeconómicas (por ejemplo, política fiscal y salarial) para mantener una baja inflación junto con tasas de interés bajas y estables y tipos de cambio competitivos respecto del resto del mundo. La falta de coordinación de la competencia interna entre los países de la eurozona en términos de fijación de salarios y cuentas externas dio lugar a una situación en la que algunos países miembro, especialmente Alemania, buscaron deflación de los salarios y posteriormente obtuvieron un alto superávit comercial intrarregional. En contraste, aquellos países que permitieron crecimiento de sus costes laborales unitarios en consonancia con, o incluso superando, el nivel de inflación en Europa sufrieron una pérdida de competitividad y déficits comerciales intrarregionales.

Sin posibilidad de utilizar el tipo de cambio como instrumento de corrección de los desajustes intrarregionales, los países deficitarios se ven obligados a adoptar dolorosas políticas deflacionarias que resultan altamente perjudiciales para el crecimiento, los ingresos personales y los ingresos públicos. Esto puede generar una espiral descendente y las economías pueden necesitar un prolongado período de recuperación. En consecuencia, con el fin de evitar severos desequilibrios del tipo que han experimentado países como Grecia y España en 2010, la cooperación monetaria regional también debería incluir coordinación de las políticas salariales y de ingresos, y al mismo tiempo evitar desequilibrios intrarregionales resultantes de importantes superávits por cuenta corriente de algunos países y déficits de los demás.

En todas las etapas previas a la plena unión monetaria, los acuerdos regionales de crédito recíproco o los fondos regionales de liquidez pueden ayudar a contener devaluaciones descontroladas. Dicha cooperación monetaria regional aumentaría la credibilidad de las políticas macroeconómicas coordinadas a nivel regional, especialmente cuando están respaldadas por la supervisión macroeconómica de los sistemas nacionales de regulación. En este sentido, cualquier forma de cooperación monetaria regional – desde fondos de liquidez regional a cooperación en materia de tipo de cambio – que protege a los países

miembro contra los *shocks* externos e impide cambios de sentido en el flujo de capitales y una crisis financiera, brinda soporte al mantenimiento de tipos de cambio reales competitivos.

Por último, la introducción de controles de capital selectivos a nivel regional con el fin de evitar en forma conjunta los efectos disruptivos de los ingresos de capitales vinculados al *carry-trade* y/o interrupciones súbitas en los flujos de capitales pueden constituir otra forma de brindar soporte a la competitividad y a la estabilidad de los tipos de cambio reales. Estas acciones a nivel regional pueden ser más eficaces para evitar una carrera a la baja para atraer financiamiento externo en el proceso de liberalización. La probabilidad de implementar controles de capital en un entorno de integración monetaria completa es mayor donde existe un alto grado de armonización de la política monetaria entre los países miembro, y una política monetaria regional diseñada en forma conjunta y una moneda común. Si bien la regulación regional temporaria y específica de las cuentas de capital podría brindar gran apoyo al mantenimiento de un tipo de cambio real competitivo, esto parece difícil de lograr a nivel regional en sistemas de regulación financiera no armonizados y de vigilancia de múltiples divisas debido a las múltiples posibilidades de eludir los controles.

Capítulo II

CONCLUSIONES DE POLÍTICA

A. Importancia del dinero y las divisas para el desarrollo económico

¿Por qué el dinero y las divisas son importantes para la política económica si el objetivo general de los gobiernos es el bienestar de la mayoría de la población? Esta es la primera de algunas difíciles y profundas preguntas que deben tener respuesta antes de poder extraer conclusiones de política económica de este análisis. Sin una base teórica clara, las experiencias y resultados empíricos por sí mismos no pueden llevar a recomendaciones de política.

En términos generales, la teoría económica ofrece dos puntos de vista contradictorios sobre si y cómo el dinero afecta el desarrollo económico. En el paradigma neoclásico el dinero se entiende exclusivamente como un medio de intercambio que permite transacciones en la economía real, pero que es neutro para el desarrollo económico. Así, la economía real, incluso la inversión, la producción y el empleo, no se ve especialmente afectada por las decisiones de política monetaria. La inversión es considerada como la consecuencia directa de la propensión al ahorro, y que las políticas ejercen una escasa influencia sobre las decisiones de ahorro o consumo de los hogares. La estabilización de precios se considera necesaria a fin de evitar distorsiones en la asignación óptima de recursos.

De acuerdo con el tipo de perspectiva keynesiana-schumpeteriana favorecida por la UNCTAD, el dinero no es neutro sino un poderoso

instrumento para crear o destruir riqueza. La creación de dinero “ex nihilo” mediante política del banco central se considera el mecanismo más importante para la creación de crédito que se requiere para la inversión, dando lugar a la generación de ingresos para los trabajadores, empleo y beneficios empresariales que pueden ser reinvertidas. Desde esta perspectiva, el crecimiento sostenido de los ingresos y del empleo requiere una gestión proactiva de la economía mediante una política macroeconómica para lograr planes de inversión superiores a los planes de ahorro. Aquí no debe subestimarse el papel que juegan los valores monetarios estables. Con la mano de obra como el factor determinante del nivel de costes generales, una política de ingresos juega un papel importante. Iniciar y sostener un proceso de desarrollo y actualización tecnológica provocado por la creación de dinero y crédito puede resultarles más difícil a los países con propensión a una inflación alta y acelerada. En otras palabras, sin una política de ingresos que pueda ser utilizada para amortiguar con eficacia las presiones inflacionarias, es probable que los esfuerzos para impulsar el desarrollo a través de una política macroeconómica expansiva fracasen ya que rápidamente genera inflación. En cambio, en países o regiones que han cultivado una actitud altamente disciplinada hacia la estabilidad de precios a través de instrumentos heterodoxos, la política monetaria y fiscal puede impulsar con firmeza un proceso de desarrollo centrado en la inversión (*TDR 2006 y TDR 2007*).

La función de las divisas y los tipos de cambio en las transacciones internacionales refleja las dos posturas opuestas. De acuerdo con la visión neoclásica, conforme la cual los tipos de cambio simplemente reflejan los niveles de precios de los países, se asume que se cumple la teoría de paridad del poder adquisitivo. En la visión no ortodoxa, las divisas se entienden como activos determinados por la composición de las preferencias de cartera de los participantes en el mercado. Los cambios en riqueza nominal reflejan las expectativas del mercado, y la especulación a corto plazo puede desencadenar oscilaciones en el tipo de cambio que van más allá de los fundamentos, a saber, los diferenciales de inflación.

El valor interno y el valor externo del dinero son de considerable importancia para el desarrollo económico ya que definen el nivel de competitividad internacional de la economía en su conjunto. En un mundo keynesiano la relevancia de la política monetaria para el crecimiento económico en general se refleja en su objetivo de mantener un nivel competitivo del tipo de cambio en términos reales y bajas tasas de interés. Si las condiciones monetarias, inclusive el tipo de cambio, limitan el crecimiento y la inversión fija, todos los demás componentes de buena gestión o flexibilidad del mercado resultan insuficientes para superar esta limitación. Por consiguiente, la existencia de adecuadas condiciones monetarias resulta crucial para el desarrollo. Ese fue el principal error del pasado: al seguir el Consenso de Washington al pie de la letra para “obtener precios correctos” muchos países implementaron programas de “flexibilización del mercado”, lo que tuvo como resultado la fijación errónea de los precios más importantes: el tipo de cambio y la tasa de interés.

Teniendo en cuenta el caos monetario del período que siguió a Bretton Woods, los países en desarrollo deben encontrar instrumentos adecuados para introducir y/o mantener condiciones monetarias que favorezcan el crecimiento. Esto significa, entre otras cosas, evitar sobrevaluaciones de la moneda y crisis recurrentes, así como tasas de interés reales excesivamente altas. Los niveles de tipo de cambio deben favorecer el crecimiento de las exportaciones, y las tasas de interés deben mantenerse en niveles bajos y positivos para fomentar la inversión en capital fijo. Además, resulta fundamental reducir los riesgos de crisis monetarias y financieras mediante el auto-aseguramiento contra *shocks* mundiales. Estas condiciones son necesarias tanto para el crecimiento económico como para ganar espacio para políticas anticíclicas. Sin embargo, para los países en desarrollo, las opciones de política monetaria disponibles para lograr estas condiciones son muy limitadas. Por un lado, los regímenes cambiarios flexibles que, según se asume tradicionalmente, ofrecen mayor espacio para la política monetaria (dado que los bancos centrales tienen libertad de abstenerse de intervenir en el mercado cambiario) no proporcionan efectiva autonomía de la política. Por el contrario, para los países en desarrollo que muy

a menudo se encuentran, además, expuestos a los efectos de balances negativos, las fluctuaciones en el tipo de cambio aumentan el riesgo de una crisis financiera que contrarresta cualquier esfuerzo de políticas destinadas a propiciar el crecimiento. Por otra parte, los regímenes de tipo de cambio fijo, incluso en el caso de integración monetaria unilateral como la dolarización *de jure*, niegan la posibilidad de iniciar un ciclo dinero-beneficios-inversión que propicie el crecimiento.

B. Disminución de la importancia del ahorro

La idea que predomina al determinar el asesoramiento económico ofrecido a los países en desarrollo en general se basa en el supuesto de que la inversión se financia con un ahorro colectivo conformado principalmente por el ahorro privado de los hogares. En base a este punto de vista, se fomenta la inversión empresarial mediante políticas destinadas principalmente a aumentar las tasas de ahorro de los hogares y las importaciones de capital (“ahorro externo”), y a mejorar la eficiencia de la intermediación financiera mediante el desarrollo de un sistema financiero competitivo y la creación de mercados de valores. Este enfoque, aunque ampliamente compartido en la comunidad de desarrollo, debe considerarse con una dosis considerable de cautela. Los supuestos de este modelo son heroicos y en muchos aspectos distan mucho de ser realistas. Sus predicciones han sido repetidamente refutadas por la evidencia empírica. Por ejemplo, muchos países en desarrollo, especialmente en América Latina, fracasaron en su intento de lograr una mayor inversión productiva a pesar de políticas monetarias y financieras que atrajeron oleadas de entradas de capital. Por otra parte, Asia es el inversionista más importante a nivel mundial con una actualización tecnológica sin precedentes y es capaz de exportar capital.

Una visión que refleja mejor la complejidad e imperfecciones del mundo real hace hincapié en que una demanda interna fuerte y beneficios empresariales estables aumentan en forma simultánea los

incentivos de las empresas para invertir y su capacidad para financiar nuevas inversiones a partir de los beneficios no distribuidos. Por consiguiente, una disminución en la tasa de ahorro no conduce a una disminución de la inversión; dado que implica un aumento de la demanda de los consumidores, aumentará los beneficios y estimulará la inversión. De igual forma, una mejora en la cuenta corriente como resultado de cambios en los precios relativos a favor de los productores nacionales no necesariamente conduce a una reducción de entradas de ahorro externo que resultan en una disminución de la inversión; por el contrario, refleja un aumento de la demanda total y de los beneficios de los productores nacionales, y tiende a conducir a mayor inversión. Por lo tanto, una disminución del consumo o de las exportaciones no es un requisito previo para una mayor inversión. Por el contrario, la causalidad opera en la dirección opuesta: los cambios en la cuenta corriente hacia menores déficits o superávits más altos conducen a mayor inversión en capital fijo.

Las consecuencias de este último enfoque para la política económica son sustanciales. Cuando los beneficios empresariales determinan en gran parte la inversión, el crecimiento de la producción y el empleo, las políticas económicas desempeñan un importante papel en la absorción de *shocks* y en proporcionar un entorno estable para la inversión. En cambio, en el modelo neoclásico existe poco espacio para la política económica, y cuando ofrece opciones de política económica las mismas a menudo señalan en la dirección opuesta. En los casos en que el modelo neoclásico ve la necesidad de que los hogares particulares “guarden más dinero” o que los países en desarrollo atraigan más “ahorro externo” para obtener inversión en capital fijo, el modelo alternativo hace hincapié en la demanda positiva y las expectativas de beneficios como incentivos para los empresarios nacionales, y en la necesidad de financiación fiable y asequible para las empresas.

El resultado del análisis es sencillo: el factor decisivo para la actualización tecnológica es la acumulación local de capital, que normalmente será el resultado de crecimiento simultáneo de la inversión y del consumo en un proceso de aumento de los ingresos reales entre

todos los grupos de la sociedad. Las altas tasas de interés o una moneda sobrevaluada representan el mayor obstáculo para la concreción de tal proceso. En términos reales, las tasas de interés deberían situarse cerca de la tasa de crecimiento real de la economía o por debajo de ella. Un círculo vicioso de tasas de interés excesivamente altas y un riesgo elevado de default exigen políticas financieras más proactivas. Los gobiernos pueden restringir en forma directa el tamaño de los márgenes bancarios a través de legislación del tipo que se utiliza para impedir la usura en muchos países desarrollados. Además, los bancos públicos que ofrezcan tasas razonables tanto para los ahorristas privados como para las pequeñas empresas privadas podrían competir directamente con un sistema bancario privado no competitivo.

La inestabilidad monetaria, períodos de hiperinflación y frecuentes crisis financieras a menudo han obligado a muchos países en desarrollo a adoptar políticas económicas que generan condiciones exactamente opuestas a las condiciones que favorecen la inversión. “Sólidas políticas macroeconómicas”, según estipula el Consenso de Washington, combinadas con liberalización financiera, rara vez han conducido al resultado deseado de mayor inversión y crecimiento más rápido, al tiempo que los enfoques alternativos de política han ayudado a la industrialización de las nuevas economías del este y del sureste de Asia para acelerar sus esfuerzos de recuperación.

C. Nuevas políticas económicas para el crecimiento y el empleo

El diseño de nuevas políticas económicas hace necesario repensar los roles de todos los actores de la política económica. Según se menciona anteriormente, la política monetaria tiene un papel preponderante puesto que la misma controla la tasa de interés de corto plazo, la que tiene gran importancia en la determinación de la inversión. En un mundo en el cual las inversiones no se ajustan automáticamente al ahorro ni aumentan en forma automática cuando el capital y la mano de obra

se encuentran sub-utilizados, se hace necesaria la intervención de la política económica. En todos los sistemas de moneda fiduciaria (es decir, papel moneda no convertible que tiene curso legal en virtud de un decreto gubernamental), la política monetaria puede lograr esto meramente al suministrar liquidez a través del banco central, ya que es el banco central quien determina en forma directa la tasa de interés de corto plazo (y también, al menos indirectamente, la de largo plazo) sobre la base de su evaluación de la situación económica.

De cualquier manera, las políticas macroeconómicas determinan la creación del empleo sobre todo a través de los efectos que las mismas tienen sobre la inversión en capital fijo. Dado que las políticas macroeconómicas- particularmente la política monetaria- afectan significativamente el empleo, las elecciones de política que se basan en el Consenso de Washington y en la defensa de un banco central independiente a los fines de estabilizar el nivel de precios por cualquier medio posible parecen cuestionables. Si la política monetaria es utilizada en forma permanente a los fines de combatir la inflación prolongada o inercial, la creación de empleo y el crecimiento sostenible del ingreso se tornan, a priori, imposibles.

Si la política monetaria es la responsable de la estabilización de la inversión, el crecimiento y el empleo, entonces el instrumento tradicional para controlar la inflación deja de estar disponible para este fin y debe ser reemplazado. Puesto que los salarios son cruciales en la determinación de los costos totales, su importancia en la estabilización de la tasa de inflación no debe ser subestimada. De hecho, se puede demostrar que, tanto para las economías desarrolladas como las economías en desarrollo, las tasas de crecimiento de los costos laborales unitarios están íntimamente correlacionadas con los movimientos de precios.

Cuando los salarios nominales aumentan en línea con la meta de inflación a nivel nacional y regional y con la tendencia del crecimiento de la productividad en la economía total, esto constituye un arreglo institucional que sirve a diferentes fines de política económica al mismo

tiempo. En primer término, este arreglo abre la puerta a una política monetaria orientada al crecimiento puesto que, en el mediano plazo, garantiza la estabilidad de precios (con respecto a la meta de inflación establecida por el gobierno o el banco central). Mediante la eliminación de la inflación de costes, la política monetaria puede evitar medidas restrictivas tales como el aumento de las tasas de interés durante los periodos en que la capacidad de mano de obra y de capital están sobreutilizadas, periodos en los que, de todas maneras, no existe la necesidad de estimular el crecimiento. A menudo, los banqueros centrales utilizan el término “anclar las expectativas inflacionarias” para describir un sistema en el que todos los agentes económicos tienen expectativas razonables acerca de la reacción de un banco central. De hecho, el crecimiento de los salarios nominales en relación a la productividad constituye la más importante de las variables que es necesario anclar.

En segundo término, cuando los salarios nominales aumentan en un contexto de crecimiento estable (cuando la productividad muestra una tendencia bastante estable y se fija una meta de inflación) estamos en presencia de un sistema de salarios reales bastante flexibles, siempre que los precios sean más flexibles que los salarios nominales. Dicho régimen es extremadamente importante para la absorción fluida de *shocks* de oferta negativos. Por ejemplo, luego de la suba de precios del petróleo, los países a los que mejor les fue fueron aquellos en donde los sindicatos no trataron de obtener una rápida compensación del efecto negativo que el deterioro de los términos de intercambio tuvo sobre el ingreso real. En estos casos, con salarios nominales supeditados a la meta de inflación y no a la tasa de inflación real, mucho más alta, la caída de los salarios reales fue mayor en un primer momento. Pero en los casos en los que el país logró evitar largos periodos de alta inflación o un aceleramiento de la inflación, el efecto general de esta supeditación de los salarios nominales fue definitivamente positivo.

En contraste, los países con salarios nominales flexibles, a menudo en la forma de los denominados planes de indexación retrospectivos, padecieron como resultado tasas de inflación permanentemente mayores y debieron enfrentar una larga y costosa lucha contra este tipo de

inercia inflacionaria. En todos estos países, las compañías sufrieron principalmente una inevitable pérdida de ingreso real (en comparación con los productores de petróleo) y su intento de trasladar esto a los precios resultó en una nueva ronda de lucha por la distribución del ingreso.

En tercer término, es imprescindible señalar que los salarios nominales, cuando aumentan en línea con la meta de inflación y el crecimiento de la productividad, son los más importantes estabilizadores de la demanda. Esta es la única manera en que un país puede crear, de una manera perdurable, la demanda necesaria para absorber los “*shocks* de productividad” que son el resultado del uso de nueva tecnología, o de tecnología que tiene por objeto reducir la “desutilidad” de la mano de obra pero que llevaría al desempleo si esta mano de obra no es capaz de demandar nuevos bienes apenas los antiguos son producidos más eficientemente.

El hecho de que los salarios nominales aumenten en línea con la meta nacional o regional de inflación y la tendencia de crecimiento de la productividad en la economía total implica que los salarios reales crecen en forma estable en línea con el crecimiento en la productividad, excluyendo los *shocks* de oferta. El crecimiento de la productividad, al igual que el crecimiento de los salarios, tiene un carácter dual. Por una parte, es una fuente de ingresos. De hecho, es la fuente de ingresos más importante para las economías que no son ricas en recursos naturales. Por la otra parte, destruye el trabajo tradicional y es una fuente potencial de desempleo permanente. No obstante, el aspecto más destructivo puede ser domeñado si se encuentra la forma de que las altas ganancias obtenidas por la aplicación de las nuevas tecnologías (asumiendo que las nuevas tecnologías sean más productivas que las antiguas) lleguen hasta aquellos agentes cuyas necesidades son ilimitadas pero cuyos medios se encuentran limitados por la vieja tecnología.

De esta manera, el crecimiento de la productividad, distribuido en igual forma entre la mano de obra y el capital (por ejemplo, un 5 por ciento de crecimiento de la productividad aumenta el ingreso real

de la mano de obra en un 5 por ciento y el ingreso real del capital en 5 por ciento), producirá - de no existir cambios en los comportamientos de ahorro de los hogares y las compañías - exactamente la demanda adicional necesaria para estimular la producción adicional y la demanda adicional de mano de obra que pueda, desde el punto de vista de la economía en su conjunto, compensar la mano de obra dejada cesante por las empresas que dieran origen al aumento de productividad.

Más allá del muy corto plazo, el resultado es mucho más concluyente. Si los salarios reales aumentan menos que la productividad, los productores se encuentran en la confortable posición de obtener mayores ganancias pero, en el largo plazo, no podrán emplear la totalidad de sus capacidades de producción. En las condiciones de competencia de los mercados de bienes, esto dará como resultado una mayor presión sobre los precios hasta el punto en que estos últimos bajarán hasta que dicha disminución de precios refleje totalmente el crecimiento en productividad. Este es el motivo por el cual el costo unitario de la mano de obra tiene una elevada correlación con la tasa de inflación. Si los salarios nominales aumentaran el 10 por ciento (asumiendo una participación salarial del 50 por ciento), las compañías intentarían subir los precios aún más, puesto que aumentaría el costo unitario de la mano de obra. Si el crecimiento en la productividad global es trasladado a los precios en caída, el nivel de precios será constante y no podrá lograrse la meta de inflación positiva. Solo si los precios reales se incrementan en línea con la productividad - lo que significa una participación salarial constante - será posible alcanzar la meta de inflación (es decir, si los costos unitarios de mano de obra aumentan en línea con la meta de inflación) y minimizar el riesgo de un crecimiento general de la demanda. De este modo, anclar la meta de inflación a los salarios adquiere un nuevo e importante significado.

Especialmente en los países en desarrollo, una política destinada a mantener el crecimiento de los salarios en forma consistente con la meta de inflación puede ser un instrumento importante para estabilizar la economía en términos reales y nominales. Muchos países en desarrollo tienen una historia de alta inflación, y aún de hiperinflación, debido a

periodos en que la inflación se transfiere a los ingresos nominales de salario a través de mecanismos de indexación. Esto ha probado ser extremadamente costoso porque los bancos centrales, en un intento de reducir la inflación al nivel fijado a pesar del empuje permanente de los costos, se ven en la necesidad de aplicar repetidos *shocks* a la economía a través de aumentos de la tasa de interés, lo que implica sacrificar la inversión real en aras de la estabilización nominal. En estos casos, anclar la demanda de salarios nominales es extremadamente importante. Sin embargo, como a menudo olvidan los defensores de tal anclaje por parte de los bancos centrales, esto solo resulta consistente con las metas generales de crecimiento, pleno empleo e inflación si los salarios nominales reflejan no solo la meta de inflación sino también la tendencia del crecimiento de la productividad.

Los argumentos como los que se presentan en este capítulo despertarán feroces críticas de los defensores de la tradicional teoría neoclásica del empleo. Para ellos, los salarios reales solo deben cumplir una tarea en una economía de mercado: la de igualar la oferta y la demanda en el mercado laboral. Argumentarán que en todos los casos en los que el desempleo aumenta o se mantiene alto, esto es debido a que los salarios reales son demasiado altos o aumentan demasiado. Y que cuando un país tiene un desempleo alto y persistente - un exceso de oferta de mano de obra - esto se debe a que sus sindicatos son lo bastante fuertes como para evitar el funcionamiento del mecanismo equilibrador, que se basa en el “hecho” de que los precios flexibles (salarios en caída) eliminan el exceso de oferta. Sin embargo, la simple aplicación de esta lógica microeconómica de oferta / demanda a la economía en su conjunto carece de fundamento. Exclusivamente a nivel micro, para que los precios igualen la oferta y la demanda en forma consistente, las funciones de oferta y demanda deben ser independientes, lo que no sucede en el mercado laboral.

En el mercado laboral, la oferta y la demanda dependen, sin duda alguna, de la economía general. Por lo tanto, la regla simplista de oferta y demanda no es aplicable y es necesario realizar un análisis más sofisticado para poder entender los efectos de la caída o la suba de

salarios. Pero es obvio, en especial para los países en desarrollo, que la idea de que la existencia del desempleo hace imposible la aplicación de las reglas salariales desarrolladas anteriormente es errónea. Bien puede suceder exactamente lo contrario: el hecho de que el desempleo haya prevalecido en los países en desarrollo durante muchas décadas puede ser el resultado directo de esta idea errónea. Si el poder de los empleadores y su habilidad de imponer bajos salarios se considera un resultado “natural” de un mercado con alto desempleo, la alta tasa de desempleo puede quedar atrapada por el enfoque erróneo. Además, si el “comercio” es concebido como la única fuerza capaz de impulsar la economía para lograr mayores niveles de ingreso en forma sostenible, como es el caso de muchas economías de mercados emergentes, el argumento erróneo se perpetúa.

D. La cooperación regional no resulta en ganancias automáticas

Normalmente, los países pueden abrir sus fronteras al comercio y a los flujos de capitales si se les garantiza que sus compañías tendrán una oportunidad justa dentro de la división internacional de trabajo y que no estarán en peligro de sufrir pérdidas permanentes en relación con el resto del mundo. Esta proposición simple es la que subyace en los arreglos internacionales sobre comercio en la Organización Mundial del Comercio (OMC) y en cualquier otro ámbito. Si, a nivel de la economía en su conjunto, la remuneración nominal del factor inmóvil - la mano de obra - en un país excede consistentemente la efectividad de su utilización (productividad de la mano de obra) por un margen superior que en los países con los cuales compite, el país se encuentra en serios problemas porque la mayoría de sus compañías se encuentran en dificultades: tienen que pedir precios más altos y aceptar una pérdida permanente de participaciones de mercado, o aceptar menos ganancias y evitar la pérdida de participaciones de mercado.

La cooperación monetaria regional puede adoptar diversas formas, desde simples acuerdos de compensación de balances comerciales o

mecanismos de pago a formas más sofisticadas de colaboración, por ejemplo regímenes de tasas de cambio, o coordinación de políticas monetarias, hasta una unión monetaria completa con una moneda unificada. En general, se espera que las diferentes formas de cooperación redunden en beneficios, pero éstos ni son automáticos ni alcanzan niveles significativos en forma automática. Por ejemplo, allanar los mecanismos de pagos bilaterales es un esfuerzo razonable, cualquiera sea el grado de integración regional. Sin embargo, es muy difícil, si no imposible, determinar cuáles son los beneficios concretos en términos de crecimiento y empleo que resultan de dichas medidas. Lo más probable, es que sean bastante pequeños.

La mayoría de los estudios que encuentran resultados positivos a partir de la integración adolecen del hecho de seguir el enfoque teórico neoclásico, que está centrado en la mejor “asignación de recursos”. Sin embargo, esto solo significa mejorar el funcionamiento de la economía en un sentido muy estático, basado principalmente en la idea de que la ampliación de los mercados o una mayor flexibilidad de precios en los mercados existentes mejorarán automáticamente el bienestar de la sociedad. De acuerdo con la visión alternativa presentada en este capítulo, los beneficios dinámicos a obtenerse de la inversión de capital fijo son más importantes para el desarrollo y el bienestar que estos beneficios estáticos, puesto que la inversión es la variable clave para el crecimiento a largo plazo y para la creación de empleo. Además, estimular la inversión en capital fijo depende mucho más de la interacción de la oferta con la demanda efectiva que de una perfecta asignación de recursos y de precios flexibles.

E. Precios macro y la iniciativa SUCRE

Visto desde esta perspectiva, son pocas las variables que tienen efectos positivos visibles y perdurables sobre el crecimiento y el empleo. Si se excluye intervención permanente de los gobiernos - en contraste con la intervención temporaria - como un instrumento viable en las

economías de mercado, restan solo dos variables importantes que deben ser controladas para maximizar las posibilidades de un crecimiento dinámico y la actualización tecnológica de los países en desarrollo. Estas variables son el tipo de cambio real y la tasa de interés real. Los principales objetivos de la iniciativa SUCRE, a saber: fomentar la expansión del comercio, equilibrar el comercio entre los países miembro y desacoplar sus monedas del dólar, tienen cierta importancia. Pero en el largo plazo, a fin de lograr los beneficios esperados, será necesario ir más allá de estas metas mediante el establecimiento de una hoja de ruta – desde iniciativas relacionadas con el comercio a objetivos generales tendientes a sostener tasas de cambio competitivas y bajas tasas de interés real - a través de la cooperación monetaria en la región.

En este caso, se hace imprescindible lograr un acuerdo sobre una estrategia de política económica general y congruente y sobre una meta final de cooperación monetaria. En consecuencia, el paso más importante que debe tomarse al comienzo del proceso de cooperación debe ser el de llegar a un acuerdo sobre el enfoque que deberá adoptar la región en términos de políticas monetarias y fiscales y el papel que desempeñarán las instituciones del mercado laboral. Los *shocks* cambiarios y la persistente sobrevaluación de las monedas de los países en desarrollo se ubican entre los mayores obstáculos para el desarrollo y la obtención de los beneficios de la integración internacional. Las altas tasas de interés real (en especial cuando son más altas que las de crecimiento real) se asocian, más que cualquier otra cosa, con la combinación de una deficiente dinámica de inversión, baja productividad y bajo rendimiento del empleo.

Una más estrecha cooperación en el área macroeconómica puede resultar utópica para los políticos de pensamiento realista, pero no existen muchas alternativas para que la región en su totalidad, y los países que la componen, tengan éxito en la creación de empleo y en el crecimiento económico. De allí que el rendimiento regional puede mejorarse, primero, si la cooperación hace posible amortiguar los *shocks* monetarios globales más efectivamente que las políticas nacionales y, segundo, si permite a los países implementar políticas monetarias

conducentes al crecimiento sin correr el peligro de que la inflación se acelere apenas se incrementa el ritmo de recuperación en la actividad real. Sin embargo, la habilidad de amortiguar los *shocks* es una condición necesaria para el éxito. Incluso si un grupo de países lograra reducir correctamente la vulnerabilidad de sus monedas y suavizara el ajuste del tipo de cambio nominal a los diferenciales de inflación (lo que significa estabilización del tipo de cambio real a lo largo del tiempo), solamente la elección adecuada del sistema monetario general, aplicada al grupo en su conjunto, sería suficiente para lograr el crecimiento y la creación de empleo.

F. La iniciativa SUCRE y el camino hacia una nueva política económica común

La posibilidad de lograr este éxito general aumenta significativamente si se aplica un nuevo enfoque de política económica. En tal enfoque, la cooperación en política monetaria está acompañada por la cooperación o el acuerdo sobre una política de salarios o ingresos. Un paso en esa dirección sería establecer el logro de políticas económicas comunes con una hoja de ruta hacia la cooperación monetaria, o incluso la unión monetaria, como objetivo de la iniciativa SUCRE.

Sin embargo, los mayores beneficios de la cooperación monetaria solo se obtendrán al final del proceso de convergencia. En tanto el grupo regional solo utilice el sistema de anclaje, dicha cooperación monetaria, que no llega a ser una unión monetaria totalmente desarrollada, presenta una importante desventaja debido al hecho de que la cooperación monetaria significa reemplazar las políticas monetarias nacionales por la política monetaria de uno de los miembros. En el sistema de Bretton Woods la política monetaria de los Estados Unidos tenía el rol principal, y en el Sistema Monetario Europeo ese rol lo ocupa el Banco Central de Alemania. Claramente, la política de un miembro no es necesariamente la política acertada para los otros miembros en ese mismo momento, aún si el enfoque de política monetaria adoptado por el país ancla es

razonable. Este problema solo puede ser superado pasando, tarde o temprano, a una unión monetaria plena que utilice una única moneda, donde el banco central conduzca su política basado en las condiciones de todos sus miembros, y donde todos los miembros se involucren en forma conjunta en la determinación de dicha política, como se hizo en la creación de la Eurozona.

En general, la cooperación monetaria puede tener enormes efectos positivos sobre el crecimiento y el desarrollo. No obstante, la meta política debe ser clara puesto que los pasos hacia una mayor cooperación y coordinación pueden ser dados en la dirección correcta, o bien pueden ser inconducentes. Paradójicamente, es poco lo que sabemos acerca de los efectos de pasos pequeños dados en cualquier dirección. Sabemos un poco más acerca de lo relacionado con la influencia ejercida sobre las variables cruciales que determinan el crecimiento y el empleo, es decir, la tasa de interés y el tipo de cambio. Sin embargo, está claro que los beneficios esperados solo se materializarán si la voluntad y el liderazgo político son lo suficientemente fuertes como para alcanzar un consenso en las cuestiones realmente importantes: las concernientes a una política económica razonable, a una meta de inflación y a las consecuencias de la misma en términos de desarrollo de salarios en relación al rendimiento productivo nacional, y al papel de la política fiscal en este escenario.