

Contagio y flujo de capitales

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Universal" de Caracas. Viernes 7 de noviembre de 1997

Una de las lecciones de la crisis financiera global que aún está entre nosotros, es el rápido y generalizado contagio que se produce a nivel mundial después de que la crisis se inicia, incluso si sus orígenes se dan en una economía con bajo peso relativo. Otra lección es que las expectativas de contagio tienden a magnificarse y a generalizarse con facilidad, llevando esto a que los tenedores de fondos procedan a transferir sus capitales en forma masiva para protegerse de la crisis esperada, contribuyendo ello a precipitar la misma. Esto es particularmente cierto en las economías emergentes que presentan distorsiones y desequilibrios, particularmente en las áreas cambiaria, de balanza de pagos y del sector financiero.

El caso de Malasia es demostración de ello. Si bien ese país contaba con una economía sana y pujante y con unas cuentas fiscales balanceadas, la sobrevaluación de su moneda, el desequilibrio externo y la percepción de un sistema financiero vulnerable, hicieron que los agentes económicos se convencieran de que la moneda sería devaluada, en forma similar a lo sucedido con el baht tailandés. Ello bastó para que se produjera una salida masiva de capitales y se derrumbara la bolsa de valores, debido a la venta masiva de títulos con el fin de obtener fondos para enviarlos al exterior. La devaluación del ringgit malasio, combinada con la subida de las tasas de interés ha causado profundas repercusiones en esa economía, no vislumbrándose un final próximo a esta situación crítica.

El caso de Brasil también es digno de análisis. A pesar del reconocimiento mundial acerca de los logros alcanzados en materia inflacionaria y de las excelentes perspectivas de esa economía, la misma fue objeto de un ataque especulativo de grandes proporciones durante los primeros días de la semana pasada, cuando sobrevino la globalización de la crisis. Al igual que en los casos de los países del sudeste asiático, la sobrevaluación del real y el elevado déficit de la cuenta corriente brasileña llevaron al convencimiento de que la devaluación era inminente. Esto se tradujo en una elevada salida de capitales que obligó al banco central a vender dólares masivamente con el fin de evitar aquella corrección cambiaria, que, de producirse, podría haber acarreado una estampida de las expectativas inflacionarias con consecuencias devastadoras. Afortunadamente, el repunte de Wall Street y el retorno a la calma en los mercados europeos y asiáticos, permitieron que el ataque especulativo no continuara, pudiéndose controlar la emergencia. Las altas reservas internacionales y las convincentes palabras del Presidente Cardoso contribuyeron a disipar los temores, no sólo de la devaluación, sino también

de la debilidad de algunos bancos afectados por la pérdida abrupta de depósitos que se fugaban al exterior, y por el posible deterioro de su cartera de préstamos al elevarse las tasas de interés.

Sólo imaginemos la crisis en la que podría estar inmersa la América Latina en estos momentos si Brasil hubiera sucumbido a este ataque especulativo. El efecto contagio muy probablemente habría afectado casi en forma automática a la Argentina, la cual también tiene una moneda sobrevaluada, un desequilibrio externo, una estrecha vinculación con la economía brasileña y una alta dependencia de los flujos de capital. Igualmente, es probable que México hubiera sufrido unos embates especulativos mucho más graves que los que padeció, teniendo que devaluar su moneda mucho más intensamente, y que otros países, como el nuestro, se hubieran visto severamente afectados.

De lo anterior se desprende que, si bien la globalización trae grandes beneficios, también expone a las economías emergentes a altos riesgos, en muchos casos fuera de su control. Sin embargo, esos riesgos aumentan en forma notable si estas economías tienen desequilibrios producidos por sus políticas económicas internas. Las sobrevaluaciones de sus monedas causadas por el anclaje prolongado —o por la fijación— del tipo de cambio, combinado con una mayor inflación interna que externa, las hacen mucho más vulnerables. Son esos desequilibrios los que contribuyen notablemente a desencadenar las expectativas de devaluación, y a generar la estampida de los capitales financieros que produce la crisis.

Una vez más ha quedado demostrado que los desequilibrios producidos por manipulaciones de variables claves, como el tipo de cambio, pueden traer beneficios temporales, pero a la larga se paga un alto precio por ello. Esto es particularmente cierto en un mundo tan interdependiente y globalizado como el actual.