Nota editorial - Las economías avanzadas y los riesgos de corto y mediano plazo…

Revista completa de abril de 2012

Autor o Editor

José Darío Uribe

Autores y/o editores

Uribe-Escobar, José Darío

Las economías emergentes (EE) deben prepararse para los riesgos de corto y mediano plazos que se derivan de la crisis de Europa y los problemas de las economías avanzadas. La actual política monetaria muy laxa en estas economías desarrolladas y el equilibrio del mercado mundial del ahorro y la inversión implican la existencia de tasas de interés reales bajas e incluso negativas, con sus consecuentes riesgos para las EE en el mediano plazo.

En primer lugar, el bajo costo de financiamiento en el ámbito mundial puede hacer surgir tendencias insostenibles de apalancamiento y gasto en las EE. En segundo lugar, las bajas tasas de interés reales inducen aquellos proyectos de inversión que pueden no resultar rentables en el largo plazo (a tasas de interés reales mayores) y, por tanto, pueden producir distorsiones de los precios globales claves (como los de los productos básicos) y por esta vía, conducir a la adopción de posiciones fiscales o externas insostenibles de las EE.

Por tanto, las EE deben implementar esquemas de política de mediano plazo que eviten estos excesos. En general deben explorarse aquellos mecanismos que lleven a generar suficiente ahorro o proyectos de inversión que son insostenibles. Por ejemplo, la política fiscal debe planearse con el supuesto de que parte de los ingresos que se obtengan de las exportaciones de productos básicos, o el mayor crecimiento de la economía, serán temporales. Así mismo, las regulaciones financieras y sobre los flujos de capital deben ajustarse de tal manera que no incentiven el riesgo excesivo de mercado, liquidez o adquisición de créditos sin garantías, lo cual normalmente conduce a un endeudamiento desbordado.

En el corto plazo la senda seguida por la crisis de la zona del euro puede afectar a las EE de muchas maneras. Estos países deben asegurar las condiciones para absorber los choques externos a un mínimo costo. Más específicamente, esto significa que tenga la habilidad para reaccionar contracíclicamente, de tal manera que se pueda mitigar ex ante la transmisión del choque externo sobre el sistema financiero interno y l tenencia de suficientes provisiones de liquidez tanto en moneda local como en divisas.

Por ejemplo, la flexibilidad de la tasa de cambio y la credibilidad del régimen de inflación baja son requisitos fundamentales para conducir una respuesta de una política monetaria contracíclica. De manera similar, una senda de deuda pública sostenible es necesaria para la reacción oportuna de una política fiscal que vaya contra el ciclo. Un monitoreo cuidadoso del grado de exposición de los intermediarios financieros al resto del mundo y una regulación prudencial de aquellos posibles riesgos es esencial para el funcionamiento normal del sistema financiero después de un choque y para la transmisión de la política monetaria contracíclica.

En la actualidad las provisiones de liquidez son amplias en muchas EE tanto en nivel local como en el mercado mundial, pero un choque externo severo puede interrumpirlas. No solamente puede recortarse de manera abrupta el crédito de corto plazo que fluye a los intermediarios locales, sino que también los mercados de dinero internos podrían dejar de funcionar durante la crisis. Esto podría conducir a ventas anticipadas de activos, a afectar de manera negativa a los mercados de capital y a complicar el financiamiento tanto del gobierno como de las empresas.

En consecuencia, un colchón de reservas internacionales adecuado, una regulación apropiada de la liquidez, unos mecanismos bien diseñados de prestamista de última instancia para un grupo amplio de intermediarios y un monitoreo cercano de las conexiones del mercado de dinero interno son vitales para moderar el impacto de un choque externo sobre la economía.

Curiosamente hay un traslape de las acciones de política requeridas para mitigar los riesgos de

mediano y largo plazos. La sostenibilidad de la deuda pública es necesaria para lograr que la política fiscal sea contracíclica en el corto plazo y está relacionada con asegurar que no se efectúen gastos permanentes con base en incrementos de ingresos temporales vistos desde una perspectiva de mediano plazo. La regulación de los flujos de capital y la intermediación financiera deben orientarse a contener un aumento inusitado del apalancamiento o la mala asignación de los recursos de inversión en el mediano plazo, cuestiones asociadas con la restricción impuesta por los descalces de moneda y plazos que se requiere para permitir una mayor flexibilidad del tipo de cambio y evitar una presión financiera después de un choque externo.

En las siguientes secciones se revisarán los riesgos que enfrentan las EE en el mediano y largo plazos y las medidas de política, así como el marco que se requiere para mitigarlos, con base en la experiencia colombiana.