

Banco Mundial

Notas PREM

Febrero de 1999

NÚMERO 18

POLÍTICA ECONÓMICA

Gestión de la inestabilidad de la relación de intercambio

Las perturbaciones de la relación de intercambio pueden desacelerar el crecimiento económico, deteriorar la distribución del ingreso y aumentar la probabilidad de crisis monetarias sumamente perjudiciales. ¿Qué pueden hacer los países a ese respecto? ¿Es conveniente establecer fondos de estabilización de los precios de los productos básicos? ¿Qué mecanismos de cobertura puede utilizar el sector privado?

Las perturbaciones de la relación de intercambio son fiscales. Como se desprende claramente de los estudios sobre las causas de la inestabilidad macroeconómica en América Latina, promueven la inestabilidad macroeconómica, tanto en forma directa como en virtud de la estrecha vinculación entre la inestabilidad de la relación de intercambio y la de los resultados fiscales y monetarios. Además, cuando los trastornos de la relación de intercambio son de grandes proporciones, afectan a los regímenes de tipos de cambio fijos, aumentando la probabilidad de crisis monetarias sumamente perjudiciales.

La inestabilidad macroeconómica provocada por los cambios en la relación de intercambio es una rémora para el desarrollo económico y social; desacelera el crecimiento económico (según BID, 1995, la tasa de crecimiento económico de América Latina habría sido un punto porcentual mayor en 1994 si la estabilidad macroeconómica de la región hubiera sido igual a la de los países industriales); agrava los problemas de distribución del ingreso, y desalienta las inversiones en capital físico y humano.

¿Por qué son tan nocivas las perturbaciones de la relación de intercambio?

Cuando el riesgo de perturbaciones de los precios de los productos básicos recae sobre el sector privado, pueden producirse varios trastornos (en Nota PREM No. 13 se ofrece información más detallada sobre la inestabilidad de los precios de esos productos). Las decisiones de quienes ven multiplicados sus ingresos pueden perturbar al resto de la economía, generando inestabilidad e incertidumbre. Por ejemplo, un aumento o reducción súbitos de las inversiones generados por una subida o disminución igualmente repentinas de los precios de los productos básicos puede generar fluctuaciones erráticas de los precios relativos, incluido el tipo de cambio real, que susciten fluctuaciones no menos erráticas de la rentabilidad del capital, con consecuencias desfavorables para la demanda de inversiones internas. Si no existen mercados de seguros bien desarrollados, la consiguiente incertidumbre de precios se convierte en una externalidad que influye sobre la política económica y puede justificar la adopción de medidas normativas.

También puede haber fuertes interrelaciones entre la subida de los precios de los productos básicos y otros eslabones débiles de la cadena macroeconómica. A este respecto el problema clave reside en el sistema bancario interno, que puede verse perjudicado de muchas

maneras por los altibajos de los precios de los productos básicos. Las subidas repentinas de éstos suelen estar asociadas con una mayor demanda de depósitos internos, en parte porque una proporción considerable de los ingresos provocados por ese incremento de precios tiende a depositarse en forma de ahorro en el sistema bancario interno, y en parte porque los “buenos tiempos” generalmente están ligados a un aumento de la confianza en la economía interna. Una mayor demanda de depósitos bancarios internos crea la posibilidad de aumentos desestabilizadores de los préstamos, que con demasiada frecuencia han dado lugar a crisis financieras catastróficas.

Igualmente, una repentina contracción de la demanda de depósitos vinculada con una fuerte perturbación desfavorable de la relación de intercambio también puede desestabilizar al sistema bancario. Si los bancos carecen de suficiente liquidez, la contracción de los depósitos puede obligarlos a reducir pronunciada e inesperadamente los préstamos que otorgan, con las consiguientes tensiones para los prestatarios y, en definitiva, para la totalidad del sistema financiero.

El hecho de que los riesgos de perturbación de los precios de los productos básicos recaigan sobre el sector público suscita diferentes preocupaciones. El proceso colectivo de adopción de decisiones políticas crea la posibilidad de una gestión desacertada de la perturbación que exacerbe sus repercusiones económicas negativas. Por ejemplo, las economías exportadoras de petróleo están más expuestas a la inestabilidad de la relación de intercambio que las que exportan otros productos: el impacto de la inestabilidad de la relación de intercambio sobre la inestabilidad del PIB real es dos veces mayor en las primeras. Una diferencia clave entre los productos petroleros y no petroleros es que los primeros casi siempre están en manos del sector público. Por lo tanto, la mucho mayor inestabilidad de las economías petroleras frente a las perturbaciones de la relación de intercambio puede deberse a que éstas afectan en primer lugar y principalmente al sector público, al que le es difícil adaptarse a las alzas y bajas repentinas de los precios.

Existen pruebas más directas de que las complicaciones del proceso de adopción de decisiones fiscales pueden aumentar en gran medida el costo de las perturbaciones de la relación de intercambio. Los sistemas políticos y las instituciones presupuestarias afectan grandemente a los resultados fiscales, lo que indica que la gestión de la política fiscal se ve afectada en gran medida por la dinámica política, que está interrelacionada con la estructura institucional y con la inestabilidad del entorno macroeconómico básico.

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID), por ejemplo, ha concluido que la inestabilidad macroeconómica está estrechamente vinculada con una política fiscal procíclica. Esta conclusión es compatible con la idea de que un entorno macroeconómico inestable, en que el sistema político se vea obligado a hacer frente a perturbaciones fiscales de muy grandes proporciones, dificulta en gran medida la tarea esencialmente política de la gestión fiscal y hace más probable una reacción fiscal desestabilizadora frente a las perturbaciones.

El BID llegó también a la conclusión de que la política fiscal tiende a ser más desestabilizadora en los países en que se aplica un régimen de representación proporcional y, en consecuencia, es mayor el número de partidos y cuerpos electorales representados en el Parlamento. Esta conclusión respalda la idea de que el proceso político puede ampliar las perturbaciones de la relación de intercambio generando una respuesta fiscal no del todo satisfactoria.

¿Cómo pueden los países gestionar las perturbaciones de la relación de intercambio?

Para gestionar las perturbaciones de los precios de los productos básicos, los países necesitan bancos, gobiernos e instrumentos y estrategias de cobertura capaces de hacer frente a la inestabilidad del entorno externo.

Bancos con capacidad de reacción

Las grandes perturbaciones de la relación de intercambio y la consiguiente inestabilidad macroeconómica someten a fuerte presión al sistema financiero interno. Éste debe ser lo bastante sólido como para poder resistirlas. Para ello es preciso:

- Imponer al sistema la obligación de mantener niveles de capital y liquidez que reflejen los mucho mayores riesgos de solvencia y de liquidez con los que se ven confrontadas las economías inestables, que dependen de los productos básicos.
- Promover la internacionalización del sistema bancario interno, para que su solidez no esté tan estrechamente vinculada con las perturbaciones de la relación de intercambio u otras perturbaciones internas.

Gobiernos con capacidad de reacción

¿Qué debe hacer el sector público si la reacción fiscal frente a las perturbaciones constituye un aspecto importante del problema? Como se ha señalado, las imperfecciones de la reacción fiscal frente a las perturbaciones de los precios de los productos básicos obedecen a complicaciones muy arraigadas del proceso de adopción de decisiones colectivas. Esto significa que las exhortaciones —limitarse a pedir que los gobiernos adopten decisiones más acertadas— difícilmente darán resultado. Parece más lógico buscar resultados con reformas institucionales que alteren las normas que regulan la adopción de decisiones fiscales.

El BID, por ejemplo, ha sostenido que la respuesta procíclica de América Latina frente a las perturbaciones macroeconómicas está vinculada con el hecho de que los países se quedan sin crédito en los tiempos difíciles, cuando desearían estar en condiciones de mantener déficit estabilizadores contracíclicos. Se quedan sin crédito porque los acreedores potenciales temen que, cuando mejore la coyuntura, el sistema político no esté en condiciones de generar los considerables superávits que serían necesarios para que el país pudiera atender el servicio de la deuda. Una modificación de las reglas de juego que incremente la credibilidad de futuros superávits pondría al gobierno en mucho mejores condiciones para responder a perturbaciones desfavorables mediante medidas estabilizadoras y al mismo tiempo promover una tendencia más contracíclica en épocas favorables.

Además, se requieren varias reformas institucionales:

- Promover la transparencia del proceso de adopción de decisiones fiscales creando un “anotador” autónomo —análogo, por ejemplo, a la Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos—, que calcule el déficit fiscal reajustado en función del ciclo económico, lo que constituiría una medida más adecuada de la posición fiscal del país. El “anotador” debería estar facultado, además, para vigilar el cumplimiento de las normas fiscales.
- Delegar adecuadamente el proceso de adopción de decisiones fiscales, haciendo responsable al poder ejecutivo de las decisiones referentes a los niveles del gasto y del déficit.

- Prohibir al poder ejecutivo la proposición y realización de gastos que creen déficit incompatibles con la solvencia intertemporal (por ejemplo, estableciendo el máximo déficit fiscal básico permisible).

¿Es conveniente establecer fondos de estabilización de precios de los productos básicos?

Otra estrategia, relacionada en cierta forma con la anterior, consiste en promover el autoseguro creando fondos de estabilización de precios de productos básicos o sistemas similares en virtud de los cuales el gobierno sólo pueda gastar determinada proporción del ingreso proveniente de un producto básico clave. El principal problema que plantean esos sistemas es el de la fungibilidad. A menos que impongan expresamente límites al total del gasto público o al saldo fiscal, es improbable que afecten en forma significativa al comportamiento del gobierno, porque es demasiado fácil financiar un aumento del gasto tomando en empréstito el ingreso “ahorrado” en el fondo de estabilización. Colombia, por ejemplo, tiene un fondo de estabilización del petróleo, pero éste no ha influido perceptiblemente en el gasto público ni en el saldo fiscal global porque le es imposible resolver el problema de la fungibilidad. En otras palabras, los sistemas de estabilización de precios de los productos básicos no permiten prescindir de la reforma institucional del proceso de adopción de decisiones fiscales.

¿Qué mecanismos de cobertura puede aplicar el sector privado?

Es natural suponer que el sector privado deseará cubrirse frente al riesgo de los precios de los productos básicos, pero sólo podrá hacerlo en forma apropiada si el sector público establece un entorno jurídico e institucional que haga posible una adecuada gestión de riesgos a través de mecanismos de cobertura y autoseguro.

Los contratos de cobertura pueden no ser asequibles debido a problemas de la infraestructura jurídica necesaria para que las partes del contrato cumplan efectivamente sus cláusulas. La capacidad de autoseguro del sector privado puede verse socavada cuando la política macroeconómica no establece fuentes estables de financiamiento y bancos seguros para potenciales autoaseguradores. Esto pone de manifiesto una vez más la importancia de que la política fiscal y el sistema bancario interno permitan hacer frente a un entorno macroeconómico inestable.

Aunque la infraestructura del mercado sea apropiada cabe preguntarse si el sector privado dispone de incentivos adecuados para adoptar mecanismos de cobertura y autoaseguramiento. Como se ha señalado, las dislocaciones macroeconómicas vinculadas con la inestabilidad de los precios de los productos básicos imponen costos al resto de la sociedad. Como los beneficios sociales de la cobertura de los riesgos de los productos básicos son mayores que los beneficios privados, pueden existir razones poderosas para aplicar políticas que promuevan la cobertura por parte del sector privado.

En cuanto al sector público, una estrategia de cobertura tiene la gran ventaja de que da credibilidad a la promesa de que no han de gastarse los ingresos extraordinarios. Al fin y al cabo no es posible gastar un ingreso ajeno. Los principales problemas que implica la aplicación de estrategias de cobertura en el sector público son los referentes a la gestión de gobierno y a la política económica. A las potenciales contrapartes de un contrato de cobertura puede preocuparles el riesgo soberano. Ningún tribunal de justicia puede obligar a un gobierno a realizar los pagos prometidos cuando un contrato de cobertura obliga al país a privarse de los beneficios de un súbito aumento de los precios de los productos básicos.

Aunque el gobierno pueda resolver la falta de voluntad de pago, un problema de relaciones entre principal y agente puede reducir la disposición de las autoridades gubernamentales a elaborar y llevar a cabo una estrategia de cobertura. En el mejor de los casos, una estrategia de ese género que determine pérdidas financieras *ex post* va a ser difícil de explicar a los votantes; en circunstancias extremas, podría llevar a la cárcel a las autoridades responsables. Una estrategia de cobertura que determine utilidades financieras *ex post* aumentará algo, en el mejor de los casos, las posibilidades de continuar en el cargo.

Por el contrario, el abstenerse de formular y ejecutar una estrategia de cobertura puede representar para las autoridades un mayor riesgo de perder el cargo si bajan los precios de los productos básicos y la economía se deteriora. De todas formas, la probabilidad no variará mucho, pues los problemas económicos se atribuirán en gran medida a la perturbación de los precios de los productos. Además, no se corre el riesgo de ir a prisión. Por lo tanto puede existir asimetría en los beneficios que pueden obtener los funcionarios públicos que actúen como agentes, y ese problema puede disuadirlos de cubrirse en la medida en que lo harían si no existiera un problema de principal y agente. En resumen, para promover una utilización más activa de estrategias de cobertura en el sector público quizá haya que superar los obstáculos técnicos y de economía política que se presenten.

Bibliografía adicional

- BID (Banco Interamericano de Desarrollo). 1995. *Towards a Less Volatile Economy: 1995 Economic and Social Progress in Latin America Report*. Washington, D.C.
- . 1997. *Latin America after a Decade of Reforms: 1997 Economic and Social Progress in Latin America Report*. Washington, D.C.
- Engel, Eduardo y Patricio Meller, comps. 1992. *External Shocks and Stabilization Mechanisms*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.

Nota escrita por Ricardo Hausmann, Economista Jefe del Banco Interamericano de Desarrollo y ex Ministro de Coordinación y Planificación de Venezuela.

Si tiene interés en temas similares, le invitamos a participar en el Grupo Temático sobre las fases de auge y depresión de los mercados de productos básicos. Póngase en contacto con Michael Lewin (teléfono interno 38684) o haga clic en Thematic Groups, en PREMnet.

[BOTTOM, PAGE 4]

El propósito de esta serie es presentar un resumen de prácticas recomendadas y conclusiones importantes en materia de políticas sobre temas relacionados con la Red sobre Reducción de la Pobreza y Gestión Económica (PREM). Notas PREM se distribuye ampliamente al personal del Banco y también se publica en el sitio electrónico de la Red (<http://prem>). Los interesados en redactar una nota para la serie Notas PREM pueden enviar un mensaje por correo electrónico a Asieh Kehyari indicando el tema. Para obtener más ejemplares de esta nota, los interesados pueden llamar al Servicio de Asesoría de la Red, al teléfono interno 87736.

Preparado para el personal del Banco Mundial

[LOGO IN ENGLISH, OR:]

PREM Network
Reducción de la Pobreza y Gestión Económica

[RIGHT COLUMN, PAGE 1]

Un aumento o reducción pronunciados de los precios de los productos básicos pueden provocar incertidumbre e inestabilidad generalizadas

[LEFT COLUMN, PAGE 2]

El proceso de adopción de decisiones políticas puede ampliar las perturbaciones de la relación de intercambio

[RIGHT COLUMN, PAGE 3]

Pueden existir razones poderosas para aplicar políticas que promuevan la cobertura por parte del sector privado

[FOOTER, PAGE 1]

VICEPRESIDENCIA DE ECONOMÍA DEL DESARROLLO Y RED SOBRE REDUCCIÓN DE LA POBREZA
Y GESTIÓN ECONÓMICA

[FOOTER, PAGE 2]

Nota PREM 18

[FOOTER, PAGE 3]

Febrero de 1999