

**6º FORUM DE ECONOMIA
FUNDACIÓN GETULIO VARGAS
"CRISIS GLOBAL Y POST CRISIS"
San Pablo, 21-22 de septiembre de 2009**

Panel: A resposta internacional e a saída da crise

Roberto Lavagna (*)

Claramente el mundo se encuentra en la peor crisis económica, social y financiera desde las Gran Depresión de 1930. Se ha desvanecido la ilusión de un "aterrizaje suave" publicitada desde el mundo de las finanzas hasta no hace mucho tiempo. La capitalización de mercado que en el año 2007 era de 62.747 mil millones de dólares fue en 2008 de 33.332 mil millones de dólares con una pérdida equivalente al 47 % del Producto Bruto mundial y a más del 20 % de la riqueza mundial acumulada. La salida de esta situación marcadamente negativa en términos de bienestar, global y particular, requiere un replanteo de conjunto del funcionamiento del sistema antes que estos desajustes económicos y sociales se trasladen conflictivamente al campo político interno y/o al plano de las relaciones internacionales.

Las tensiones internas en China donde 20 millones de campesinos que se habían trasladado a las ciudades costeras, las ciudades industriales, deben volver a su lugar de origen, es una muestra del primer tipo de problemas. La postura del gobierno americano de introducir un *compre nacional* -"*buy american*"- en el paquete de ayuda ¹ la suba de aranceles y trabas comerciales en diversos países del sudeste asiático y de Latino América, la paralización de la Ronda de Doha o los comentarios oficiales de Estados Unidos sobre "*currency manipulation*" en el caso del renminbi chino, son un reflejo de lo segundo.

La salida requiere una combinación justa de: innovación en un mundo global, nuevas regulaciones consentidas por las partes y el uso coordinado de instrumentos surgidos del mundo post 1930 y post II Guerra Mundial. Coordinación de los estímulos fiscales reales; nivel y circulación del crédito; reabsorción de los créditos malos; regulaciones sobre bancos; intermediarios y calificadoras de riesgo; evitar el proteccionismo e impedir un *crowding out* adverso a los países en desarrollo, son seguramente los seis capítulos de la tarea de reparación. Pero, además, será central definir la "escala" justa de los aportes fiscales, el "diseño" de las medidas heterodoxas necesarias y los "tiempos" de definición y ejecución. Cualquier falla en la escala, el diseño o los tiempos de gestión demorará el proceso de salida.

(*) rlavagna@fibertel.com.ar

¹ Aun no está claro qué impacto tendrá la modificación final que agrega "de forma conveniente con las obligaciones de EEUU en acuerdos internacionales".

Habrá que evitar tentaciones: la de modificaciones puramente cos micas, superficiales, que nada cambian y se preparan para re-iniciar un ciclo esencialmente igual o la de plantear cambios tan radicales que ponen en discusión el sistema mismo de organización económica y social.

Recientemente el influyente Financial Times publicaba ***“La lucha a favor de la regulación no tardará en desvanecerse y dentro de pocos años Wall Street recuperar  la nostalgia por sus años de opulencia y las certezas morales del neoconservadurismo...Dentro de poco ideas como la desregulación y la promoción de la democracia serán una ganga”***.

A su vez en el campo de los que creen en cambios radicales se encuentran notables historiadores económicos. El historiador Eric Hobsbawm evaluó ante la BBC que la situación ***“...es el equivalente dramático al colapso de la URSS y el final de una era”***. Por otra parte y en una entrevista de Le Monde al historiador y sociólogo de Yale Immanuel Wallerstein afirmó: que ***“la última crisis similar a la de hoy es la caída del sistema feudal en Europa alrededor de los siglos XV y XVI y su reemplazo por el capitalismo...un nuevo sistema habrá emergido”***. The Economist, midiendo que este tipo de posturas no eran aisladas se preparó para ese futuro posible con una nota editorial: ***“Capitalism is at bay, but those who relieve in it must fight for it. For all its flaws, it is the best economic system man has invented yet”***.

Caer en la tentación puramente cos mica implicaría no querer aprender del costoso desajuste actual que est  causando una enorme destrucción de valor y riqueza. Terminar en el otro extremo, esto es, alterar todo el sistema, llevaría la discusión a un plano cargado de ideologías y de presunciones, abandonando certezas adquiridas sobre el funcionamiento económico posterior a 1945 una vez recuperada la paz, y en 1989 una vez derrumbado el muro de Berlín. La primera opción se resiste a aprender, la segunda decidiría olvidar lo que hemos aprendido.

Es preferible suscribir el pragmatismo del ex chairman de la Reserva Federal, Paul Volcker, cuando en octubre pasado escribió en el Wall Street Journal ***“Hay un reconocimiento, y así debe ser, del rol esencial que mercados financieros libres y competitivos juegan en un sistema económico, vigoroso e innovativo... Es necesario entender, en ese contexto, las subas y bajas y las crisis financieras que son inevitables aun con políticas económicas responsables y regulaciones razonables. Pero nunca más debe arriesgarse tanto daño económico por una estructura financiera tan frágil, tan sobre-expandida y tan opaca como en años recientes”***

Inevitables seguramente, se han repetido en la historia. Y como Jean Paul Fitoussi afirma sin dejar de reconocer que esta coyuntura es más grave que la mayoría, ***“Las crisis financieras est n inscriptas en los genes del sistema capitalista y ocurren más o menos a intervalos regulares. Hay por lo menos una por década”***.

Frágil efectivamente. El fondo Long Term Capital Management derrumbado en 1998 tenía activos por 129.000 millones de dólares y un patrimonio de 4.700. Esto es, un apalancamiento (*leverage*) equivalente a 27 veces. Por lo tanto a deuda constante, si el valor de sus activos caía sólo 3 % el fondo perdía más del 80 % de su capital. Pero este Fondo no era una excepción. El ratio de endeudamiento sobre patrimonio de, por ejemplo, Morgan Stanley creció de 23 a 32 veces en sólo cinco años y algo similar ocurrió con los bancos de inversión, actores centrales de esta crisis, que la SEC desreguló en el 2004. La diferencia era marcada con los bancos regulados por la Reserva Federal como el J. P. Morgan cuyo apalancamiento era de 12 veces ².

La desregulación que llevó a los modelos de auto-regulación y auto-evaluación de riesgo fracasó (*internal risk management model*). En las propias palabras de un defensor central de este sistema, Alan Greenspan, ante el Congreso de Estados Unidos: ***“Aquellos que creímos en el interés propio de las entidades de crédito en proteger el capital de los accionistas estamos en estado de incredulidad”***.

Está claro que la Reserva Federal bajo su comando no apreció claramente la diferencia de intereses que puede existir entre el “principal” (los dueños del capital) y el “agente”, quienes tienen como ejecutivos, intereses propios no siempre coincidentes con los de los *shareholders* (accionistas) y mucho menos aun con los *stakeholders* (interés del conjunto social).

Sobre-expandida sin duda. El Nobel de Economía Robert Solow marcaba el desarrollo, gracias al influjo de la informática de la ingeniería financiera que ha creado montañas de activos financieros que no tienen nada que ver con la producción. Los CDS (*Credit Swaps Default*) alcanzaban a inicios de octubre del 2008 entre 60 y 70 billones de dólares. El PBI americano es de unos 15 billones y el capital total estimado en 40 billones y concluía ***“así que los CDS tiene un valor 50 % superior al del total del capital físico de la economía estadounidense”*** ³.

También opaca. Los derivados financieros, totalmente desregulados han llevado a que se difundan paquetes financieros de contenido incierto que resultaron un canal de difusión y generalización de la crisis, desmintiendo una vez más al ex gurú Alan Greenspan cuando afirmaba que ***“no hay nada en la regulación federal per se que la haga superior a la regulación del mercado”*** y consideraba que la posibilidad de que ***“los derivados pudieran amplificar y acelerar la crisis era extremadamente remota”***.

² Los pedidos de capital de los bancos alcanzaban en enero, a 792 billones americanos. La capitalización ha sido de 826 billones de los cuales 380 billones fueron fondos públicos.

³ El Mc Kinsey Global Institute estimó que los activos financieros globales eran en 1980, 20 % más grandes que el PBI mundial. En 2007 eran tres veces ese valor.

En ese marco global América Latina deberá plantear su propia reflexión. En todo caso ya pasó el momento de la auto-complacencia inicial donde algunos gobiernos creyeron que esta vez serían inmunes a la crisis global. Si bien es cierto que las situaciones de balance de pagos, las reservas y la situación fiscal son mejores que en otros episodios, visto desde hoy relativamente menores, hoy también está claro que el des-apalancamiento, la contracción del crédito, el flujo de capitales hacia los mercados centrales y los efectos precio y cantidad sobre el comercio internacional, son mayores que lo que la acumulación de reservas puede soportar sin efectos adversos.

Como dice la propia Organización de Estados Americanos, la transición democrática ha concluido, pero ello no significa que la **sustentabilidad democrática** esté asegurada. Hay problemas de legitimidad democrática en la medida en que la democracia formal ha demostrado ser una condición necesaria para la construcción del bienestar colectivo, pero, al mismo tiempo, ha demostrado no ser condición suficiente para alcanzarlo.

Desde la esfera de lo económico, pero teniendo presente que la realidad es una e indivisible, hay diversos temas de debate que creo necesarios incluir con vistas a ayudar a fortalecer la eficacia de la democracia. Uno tiene que ver con la interrelación que entiendo asimétrica entre economía y política, otro relaciona el comportamiento de la política económica local con los flujos de capitales, un tercero relaciona pobreza e inestabilidad del crecimiento:

- i. La transmisión de los efectos económicos sobre el campo de la política.
- ii. El ciclo de liquidez internacional y las políticas económicas de la Región.
- iii. La volatilidad del crecimiento como instrumento de concentración de los ingresos.

La transmisión de los efectos económicos sobre el campo de la política

El primer punto a analizar es la interrelación, no simétrica, es decir con dominancia o sesgo hacia un lado, entre economía y política.

Es un valor adquirido la importancia central de la economía doméstica de los ciudadanos sobre las actitudes, valoraciones y finalmente sobre las decisiones políticas en las elecciones. Salvo circunstancias excepcionales, particularmente el caso de regímenes no democráticos, en el momento de la elección el peso del bolsillo de los ciudadanos pasa por encima de cualquier otra condición.

En una expresión más formal, si entre economía y política hay mutua dependencia -en términos de relaciones causales- la experiencia internacional no sólo de la Región o del mundo en desarrollo sino también en el mundo

desarrollado, muestra la predominancia del grado de conformidad o disconformidad en el plano económico por sobre otras motivaciones.

Buenos resultados económicos o situaciones en que a los buenos resultados sigue una situación de riesgo e incertidumbre, por ende, la posibilidad de perder una posición alcanzada, llevan casi indefectiblemente a confirmar a los gobiernos. Como es obvio, los malos resultados ya percibidos, aquellos que no son sólo un riesgo o una posibilidad, sino una realidad ya concretada, presente, conducen a buscar alternativas de signo político diferentes.

Hay sin embargo problemas de horizonte temporal, de consistencia temporal, ya que muchos de esos juicios se hacen sobre datos de muy corto plazo, casi sobre una fotografía del presente ignorando la dinámica del proceso económico en un horizonte temporal algo más prolongado, de mediano plazo.

En términos estáticos la economía, y su correlato social, puede presentar rasgos positivos, pero en base a un análisis en estática comparativa -comparación de fotos sucesivas-, o mejor aun en un análisis dinámico, esa misma economía puede estar sujeta a desajustes estructurales, macroeconómicos, que le harán desembocar en una situación crítica. Obviamente no es al ciudadano común al que le corresponde meterse en un análisis que requiere formación y conocimientos profesionales.

El problema radica, entonces, en cómo explicitar o al menos poner en discusión casos en que los buenos resultados económicos del presente pueden no ser más que el resultado de políticas económicas facilistas, voluntaristas, con la vista puesta exclusivamente en el corto plazo, ignorantes incluso de los cambios que en diversos planos se pueden estar produciendo en la sociedad, en la Región y/o en un mundo crecientemente global. ¿Por qué discutir entonces sobre la sustentabilidad de la democracia si no se discute, o al menos no se lo hace en un ámbito que llegue a los ciudadanos, la sustentabilidad de un determinado modelo, programa o esquema económico?

América Latina está plagada de ejemplos de reelecciones políticas que rápidamente se enfrentan a crisis económicas, y por tanto sociales, cuya administración queda en manos de quienes jugando con los tiempos electorarios, o aun auto-engañándose, son los mayores responsables de dichas crisis. O peor aun, de situaciones en que nuevas administraciones deben hacerse cargo de ajustes demorados por los gobiernos salientes hipotecando así su propio período de gestión.

Al elemento referido a la temporalidad de los análisis y de los datos relevantes para la toma de decisiones del ciudadano, podrían agregarse cuestiones de contexto. Es cierto, si bien menos frecuente, el caso de gobiernos que son electoralmente castigados por enfrentar un conjunto negativo de datos que en realidad son emergentes de la economía internacional, de acontecimientos naturales o de cuestiones tecnológicas que están fuera de su capacidad para controlarlos. Elementos exógenos, que en economías de tamaño medio o

pequeño tienen efectos determinantes. El caso del deterioro súbito de términos de intercambio es el más frecuente.

Tenemos así el caso de gobiernos que ganan porque el presente económico es favorable aunque hipotequen el futuro o gobiernos que pierden elecciones porque el marco internacional es negativo. ¿Hay solución integral para este problema? Creo que no, sobre todo si usamos el término "integral". Hay sí quizás, formas de atemperar la simple recurrencia de estos casos sin reaccionar.

Para que la política no quede monotemáticamente prisionera de la economía doméstica de corto plazo, y para que los otros temas que hacen a la calidad de vida, presente y futura, como la cultura, la educación, la salud, el trabajo, el medio ambiente no desaparezcan de la agenda o se conviertan en meros accesorios, es necesario controlar el impacto causal de la economía sobre la política.

Como dije antes no creo que pueda haber una solución integral. La crisis actual en el mundo, una crisis nacida en el mundo desarrollado precisamente del encantamiento del corto plazo, ignorando las cuestiones estructurales, muestra que aun allí pueden predominar las "burbujas" económicas, sociales y financieras. Hay sí cuestiones de *grado* y de *frecuencia*, y son precisamente esas cuestiones, esas diferencias de grado entre un impacto pleno de la economía sobre la política o un impacto atenuado y su recurrencia, lo que hace la diferencia.

Hay vida más allá de la economía, del mero presente, y corresponde a la política intentar un rescate que vaya más allá de círculos cerrados para llegar al ciudadano común.

Las políticas públicas que podrían ayudar a enfrentar la cuestión no están en el campo mismo de la economía sino en el campo abarcativamente definible como institucional.

Muchos países desarrollados, particularmente los europeos, han ganado flexibilidad por medio de sistemas parlamentarios de gobierno con períodos ajustables vía mecanismos institucionales de "censura". Cambio de liderazgo dentro de un mismo partido, coaliciones diferentes, acortamiento de mandatos, etc., son mecanismos usuales. Ello les da no sólo la posibilidad de descubrir, sino también de resolver rápidamente los engaños, los errores o los descuidos de gobiernos más volcados a ganar elecciones que a dar sustentabilidad a las políticas.

Otros, como Estados Unidos, con regímenes constitucionales más rígidos, al estilo de los predominantes en nuestra Región, han desarrollado instituciones de análisis, de control y de formulación de pronósticos de mediano plazo que cumplen el papel autónomo de actuar como campana de alarma. Han desarrollado instituciones fuertes, representativas, independientes del Poder

Ejecutivo, como por ejemplo la Oficina Presupuestaria dependiente del Congreso o como los centros de pensamiento universitario.

Unos y otros hacen uso, a su vez, de una discusión más abierta, más pública, que trata de llegar a los ciudadanos con formulaciones entendibles. Organizaciones no gubernamentales serias y respetables y una prensa menos uniforme, más pluralista, en muchos casos representativa de intereses contrapuestos, completan el cuadro y ayudan a plantear al ciudadano cuestiones económicas con horizontes de mediano plazo. El resultado es, precisamente, lo que nuestra Región en general no cuenta, esto es, democracias que no eliminan pero sí reducen el riesgo del engaño al ciudadano por la vía de sólo pensar en el bienestar económico relativo del momento presente.

El ciclo de liquidez internacional y las políticas económicas de la Región

La crisis desatada en el campo financiero a mediados del año 2008, y que hoy está en proceso de trasladarse a la esfera de la actividad real, es decir a la producción, la inversión real y el empleo, es única por su magnitud pero no lo es por el origen especulativo y cortoplacista de la crisis.

La magnitud de la crisis puede medirse por algunos pocos pero firmes y consistentes indicadores:

- el producto bruto mundial perdió 1,5 % durante el año 2008 ubicándose en 3,5 % con una fuerte desaceleración respecto del 5 % de los últimos años, esto es, una pérdida en valores absolutos superior a los 1.000 billones americanos. La contracción anualizada de los países desarrollados en el IV trimestre del 2008 es superior al 4 %;
- la producción industrial mundial cayó en el último trimestre alrededor del 15 % en términos de tasa anual. Las exportaciones industriales tuvieron caídas del orden de 30 % anualizado. Varias economías reflejan impactos muy fuertes en materia de destrucción de empleo;
- los mercados de crédito siguen fuertemente limitados y los balances bancarios con insuficiencia de capital;
- hay salida de capitales de los mercados emergentes y varias economías, incluyendo las de América Latina, han hecho frente a devaluaciones superiores al 10 %. El flujo neto de financiamiento privado que en 2007 era de 183,6 billones de dólares, fue de 89 en 2008 y se estima sólo 43,1 en 2009 ⁴.

⁴ Los movimientos de capitales transfronterza pasaron del 5 % del PBI mundial en 1980 a 21 % en 1997, según el Bancos de Pagos Internacionales (BIS).

Atento a que la crisis está aun en pleno desarrollo, las perspectivas para el año en curso son igualmente indicativas de la magnitud del desajuste. El crecimiento mundial previsto para 2008/9 sería el más bajo desde la II Guerra Mundial con sólo 0,5 % de expansión.

Si la magnitud es excepcional, las causas no lo son menos. En realidad, desde hace varios años, el sistema financiero parece “necesitar” de *burbujas* expansivas seguidas de crisis cíclicas después de intensos períodos de especulación financiera. No se trata de si las crisis existen y seguirán existiendo, sino de si las crisis son o no “necesarias” a un sector de poder.

Sólo en Estados Unidos ha habido, en aproximadamente un cuarto de siglo, cuatro crisis de diferente importancia: la de los “*savings and loans*”, sociedades de crédito en los años 80; la de las acciones tecnológicas a fines de los años 90; la del LTCM en el 98, y la de las hipotecas *subprimes* más recientemente. Sin contar los fraudes de Enron y World Com.

A ello hay que agregar a nivel global, la crisis de la deuda en América Latina en los 80; la crisis de activos mobiliarios e inmobiliarios de la economía japonesa que era hasta ese momento la de mayor crecimiento mundial entre las economías desarrolladas; el derrumbe bancario en las economías nórdicas (Suecia, Noruega y Finlandia) en la primera mitad de los años 90; la crisis de endeudamiento de México y Argentina a mediados de los 90; la del Sudeste Asiático (1997-98); la crisis de la deuda Rusa (1998); la devaluación de Brasil (1999) y, por último, el derrumbe del régimen de *currency board* de Argentina en el 2001.

Detrás de cada una de esas crisis, por cierto de tamaño y difusión diferente, hubo “burbujas” de inversión ya sea en acciones de determinados sectores, en bonos de deuda soberana, o en otros activos mobiliarios o inmobiliarios. Detrás de cada una de estas crisis hubo un grupo pequeño de entidades financieras que hicieron punta, que innovaron, que publicitaron, que intermediaron y finalmente que repartieron a lo largo y a lo ancho del sistema financiero inversiones de alto rendimiento hasta el momento del colapso ⁵.

En alguno de los casos actuaron incluso ignorando las propias condiciones de emisión de los prospectos legales sobre cuya base fueron autorizadas las emisiones en los mercados financieros centrales. Muchas colocaciones calificadas como propias de inversores institucionales, sofisticados, fueron difundidas masivamente sin precaución alguna en el público minorista.

Detrás de cada emisión hubo, además, calificadoras de riesgo con claros conflictos de intereses que no se dieron por enteradas de la fragilidad de la situación hasta que la situación ya era irreversible. En ese momento, actuando de manera pro cíclica y con sus nuevas calificaciones negativas, empeoraron la situación y profundizaron las “corridas”. Tal era, y aun es, el conflicto de

⁵ Las ganancias del sector financiero que equivalían al 15 % de las utilidades corporativas en los años 70 y 80, subió al 27 % en el momento de inicio de la crisis.

intereses que, como dice Paul Samuelson, si de las tres calificadoras una se diferenciara para marcar riesgos, inmediatamente las otras dos captarían la totalidad de sus clientes.

El tercer componente fueron los organismos de regulación que no regularon porque: primero, negaron la existencia de “burbujas” y luego cuando éstas ya eran inocultables, llegaron a afirmar que las burbujas eran auto-regulables y compatibles con mercados eficientes.

Detrás hubo también ejecutivos de alto rango y jóvenes agentes de las operaciones cotidianas con intereses de maximizar utilidades en el cortísimo plazo para asegurar fabulosos “*bonus*” como remuneración⁶.

Dentro de la lógica del capitalismo financiero también se hicieron presentes gobiernos y altísimos directivos de grandes conglomerados empresarios que prefirieron ocultar la fragilidad y cambiaron consistencia y sustentabilidad por permanencia en sus cargos y por utilidades de corto plazo.

Para lograr el desarrollo de estas burbujas los iniciadores contaron además con el “*movimiento en manada*” de los operadores e inversores, donde el riesgo de no participar en el alza de ciertos activos era mucho mayor que el riesgo de participar y quedar atrapado en la fase de desarticulación de la burbuja.

Así la “*exuberancia irracional*” del mercado, para usar la terminología de quien fuera cabeza de la Reserva Federal de Estados Unidos, dejó de ser la excepción, lo anormal, para convertirse en algo totalmente natural y **necesario** al funcionamiento del sistema y de los intereses -mucho más concentrados de lo que se suele decir- de quienes poseen un peso determinante en la canalización de flujos y calificación de operaciones financieras.

Se llegó así a la situación en que no sólo se perdió noción del criterio de “anormalidad” sino que las burbujas pasaron a ser parte esencial del sistema financiero, con sus efectos sobre la economía real. Son positivos, aceleradores del crecimiento con un efecto riqueza sobre quienes intervienen en los mercados en el momento inicial y son contractivos y con pérdida de valor en los momentos finales de las burbujas. Tan normales fueron en años recientes estos comportamientos que, como John Kenneth Galbraith dijo en *The Great Crash*, terminaron creyendo que **“Quizás valía la pena ser pobre durante mucho tiempo, para ser tan ricos por un momento”**.

Como la información es asimétrica, los perdedores han sido siempre numéricamente más que los ganadores. Cuanto más alejados del centro opaco del sistema, mayores fueron las pérdidas.

⁶

Un estudio psicológico de Amy Brunell de la Universidad de Ohio concluyó “Los líderes narcisistas tienden a un desempeño volátil y a tomar decisiones arriesgadas”.

Dentro de este panorama, América Latina se caracterizó por no contar con un pensamiento autónomo, capaz de filtrar los impactos de las finanzas internacionales sobre su propia autonomía. La economía de la Región pasó así a ser altamente dependiente del grado de liquidez de los mercados internacionales y de los flujos de capitales en busca de diferenciales de rentabilidad respecto a lo obtenible en los mercados centrales.

En momentos de alta liquidez, el ingreso de capitales financieros determina la valorización de las monedas nacionales en los regímenes de tipo de cambio flotante o garantizan la fijación artificial de la paridad en los regímenes de tipo de cambio fijo, incluyendo el caso extremo de la convertibilidad o caja de conversión (*currency board*). La combinación de tasas de interés internas elevadas y la permanente valorización de las monedas nacionales, las revaluaciones reales, permiten obtener altísimos rendimientos en monedas fuertes.

El sistema se torna, además, acumulativo ya que los altos rendimientos impulsan el ingreso adicional de capitales y nuevas tendencias a la valorización de las monedas nacionales por exceso de oferta en los mercados cambiarios. La valorización de las monedas nacionales opera, a su vez, como un instrumento de apertura de la economía, desincentivando las exportaciones, sobre todo aquellas con valor agregado e incentivando las importaciones. Obviamente, con consecuencias negativas sobre la producción real y el empleo.

Los países de toda América Latina salvo escasas excepciones en los años 80, México, Argentina, Brasil en los 90 y nuevamente Argentina en 2001, y todos los países de la Región en 2008-2009 aparecen siempre ligados a estos episodios de expansión-contracción.

La moda de decir que esta vez la Región está en mejores condiciones para enfrentar la crisis mundial, incluso la exageración de afirmar que algún país era inmune, ya ha quedado desacreditada. La crisis está en la Región y lo máximo que podría decirse, al menos por ahora, es que en la secuencia del impacto esta vez América Latina no fue la primera. Pero el "desacople" no existe.

Esos errores de diagnóstico inicial sirven indirectamente para mostrar la ausencia de un pensamiento e incluso alguna acción regional o sub regional diferenciada. La Región va "a la cola" de los acontecimientos globales. Hoy no basta reclamar más regulación o más poder dentro de organismos como el Fondo Monetario Internacional, objetivos que han predominado en las posturas de Brasil y Argentina en el G 20, o en la insistencia de México en el mismo Foro en preservar la dinámica de los mercados dentro de operatorias con más transparencia y supervisión.

Si todos creen que las crisis y su recurrencia son en alguna medida inevitables, es central promover reglas definitivamente "anti-cíclicas" y tratar que las

mismas se integren en reglas que definan claramente estabilizadores automáticos.

Desde mi punto de vista hay dos enfoques frente a los ciclos de liquidez internacional: el enfoque de la *disponibilidad (availability)* de recursos y el enfoque de *requerimientos (requirements)*. Analíticamente el conjunto de variables macroeconómicas implicadas en cada caso es el mismo pero la relación causal es estrictamente inversa.

En un modelo estilizado, en el caso de la disponibilidad, los recursos financieros que un país es capaz de generar por sus exportaciones de bienes y servicios, más lo que capta por inversiones extranjeras directas, créditos, inversiones financieras y ayuda al desarrollo, menos sus compromisos por pagos y salida de capitales, determinan su capacidad para importar. Esa capacidad de importar determina a su vez la tasa de crecimiento del producto bruto interno (PBI) en un momento determinado. Es un modelo de adaptación pasiva a los flujos financieros.

En la literatura económica la enfermedad holandesa (*dutch disease*) refleja el efecto sobre la estructura productiva interna del ingreso súbito y sostenido de divisas derivado del descubrimiento o valorización de recursos naturales. Ello aumenta el valor de la moneda nacional frente a las divisas de reserva, altera los precios relativos de la economía y quita competitividad a la producción local.

Algunos países de nuestra Región han sufrido situaciones análogas (dado que en 1982 y 1995 México -rápidamente seguido por Argentina- fue el primer país en experimentar el fenómeno se la podría definir como *enfermedad mexicana -mexican disease-*) con una diferencia sustancial.

El caso holandés es en su origen ajeno a la política económica, es exógeno y derivado de una combinación más o menos permanente o de larga duración de sucesos naturales y tecnológicos. En cambio, la enfermedad regional ha sido endógena como resultado de una deliberada política económica que ha quedado a merced del flujo de capitales sin capacidad de reconocer el carácter “transitorio” de corto plazo de estos flujos. El conjunto de factores económico-sociales y políticos que aparecieron en la Región durante las crisis de financiamiento desatadas en 1982 y 1995 pueden sintetizarse en:

- i) una alta liquidez en los mercados de capitales internacionales, y *ex-ante*, un exceso de ofertas de capital;
- ii) la existencia, en países medianamente desarrollados, *ex-ante*, de una demanda global excedente, ligada a una demanda social por mayor consumo y más rápido crecimiento que, en general, se expresa a través de un mayor gasto e inversión pública;

- iii) una fuerte demanda política, formulada por políticos, con horizontes temporales de corto plazo, por satisfacer dicha demanda global más alta que tiene la sociedad; y
- iv) un grupo de tecnócratas (algunos hablan por estos días de tecnócratas "arrogantes"), decididos a aplicar una nueva política económica para satisfacer las condiciones de los puntos ii y iii.

Desde las perspectivas de los requerimientos el sistema funciona al revés. Las metas internas de crecimiento que se fijan, los compromisos externos en materia de deuda externa, menos los ingresos por exportaciones fijan en función de las elasticidades, los requerimientos *ex ante* de fondos necesarios para garantizar importaciones compatibles con la expansión del producto bruto que fuera fijada como meta.

El crecimiento del producto bruto deja de ser la resultante del financiamiento para ser la variable objetivo, que en un esquema de políticas activas requiere medidas para alcanzar los "requerimientos" de financiamiento resultantes y *ex post* del cumplimiento de la meta.

Por cierto, el grado de activismo de política económica es mucho mayor en este segundo esquema.

Frente a restricciones financieras en los mercados internacionales, el crecimiento es afectado de manera inmediata, en el caso del enfoque de disponibilidades. Es un modelo adaptativo y, por ende, sin conflicto entre objetivos.

En el enfoque de los requerimientos hay un conflicto entre el objetivo de crecimiento y el de los cumplimientos de compromisos externos, conflicto radical si se está muy por debajo de los requerimientos o gradual si lo que ocurre es que el costo de captación de los recursos en los mercados internacionales se encarece pero no desaparece totalmente.

Cuando las condiciones predominantes en los mercados internacionales son las de alta liquidez ha predominado, y es fácil hacerlo, el modelo de disponibilidad y la economía tiende a "ajustarse hacia arriba". Se crece más rápido y no se da suficiente atención al hecho de que frecuentemente ello genera: desajustes negativos en la estructura productiva y ocupacional. En favor del sector de los servicios y de las grandes ciudades, en contra del agro y la industria, de las economías del interior y de los recursos humanos de menor formación relativa.

Por el contrario, cuando las condiciones de liquidez internacional son restrictivas, la simple adaptación pasiva es costosa en términos de nivel de actividad interna, de salida de capitales y de presiones devaluatorias. En esos momentos, usar el criterio de los requerimientos, es decir, contar con políticas más activas, permite ganar algún margen de maniobra. El costo es el *trade off*

entre las metas deseadas de expansión de la economía y el grado de cumplimiento de los compromisos externos en divisas fuertes.

Cuando desaparecieron los mercados voluntarios de crédito en la que después fue llamada “*década pérdida*” de los años 80, América Latina como Región, transfirió al mundo desarrollado entre 220 y 250.000 millones de dólares⁷. Eso coincidió con una tasa de crecimiento *per capita* negativa, altas tasas de inflación, fuertes déficits fiscales, baja inversión, represión financiera interna y reiterados procesos devaluatorios con tipo de cambio relativamente alto.

La década de los 90, al revés, fue una década de financiamiento fácil: de alto crecimiento. Quizás, aunque hay casos nacionales diferenciados, este período pueda calificarse como la “*década desaprovechada*”, al menos en términos de atender un tema central para la Región como es lograr una mejor distribución del ingreso y mejores condiciones de vida. No menos de un tercio de la población tiene ingresos menores a los del costo de una canasta mínima de bienes y servicios. Más aun, una parte se ubica debajo de la línea de pobreza extrema o indigencia porque no cuenta con ingresos para solventar una canasta reducida de alimentos.

La pregunta a formularse y la propuesta a formular, es si la Región no deberá analizar el tema de modo de actuar de manera más decisivamente contra cíclica. Los momentos de alto financiamiento internacional, donde predomina el criterio de adaptarse pasivamente a la disponibilidad de recursos, deberían ser enfocados con el criterio de los requerimientos. Esto es, crear condiciones macroeconómicas, políticas activas y regulaciones que acepten el flujo de capitales compatibles con los objetivos de tasa de crecimiento fijado, y con la estructura de crecimiento sectorial y territorial -espacial- fijada como objetivo. No más que ello y por tanto, debería estarse dispuesto a controlar los movimientos de ingreso de capitales que estén por encima de los requerimientos de mediano plazo fijados.

Por el contrario en momentos de baja liquidez internacional, deberían primar las políticas activas de generación de recursos de divisas, de reestructuración de obligaciones financieras, de reestructuración de deuda, etc., que incluyen restricciones a la salida de capitales, de forma de compensar precisamente la baja disponibilidad.

En otras palabras, se trata de descartar las políticas pasivas o ausentes que se traducen en la no acción en lo que hace a la cuenta de capital del balance de pagos. Y se trata al mismo tiempo de dotar a los mecanismos anticíclicos de

⁷ Durante 1985, tres años después de desatada la crisis, América Latina hizo una transferencia neta de recursos al exterior equivalente a 4,8 % de su PBI. Ocho años después, en 1990, esta cifra era aun de 2,3 % del PBI, según datos del Banco Mundial. Hay casos extremos como el de Argentina donde estos giros de ahorro al exterior alcanzaron respectivamente a 6,6 % y 5,5 % de su PBI. Casos intermedios como el de Brasil donde los giros fueron 5,2% y 1,7 % y casos de una más temprana recuperación como el de México que giró 5,1 % en 1985 pero ya en 1990 recibió un ingreso neto del 1,2 % del PBI.

estabilizadores automáticos, claramente reglados e institucionalmente obligatorios, es decir, con poder de *enforcement*. Si nuestros países son capaces de tomar una definición “interna” de este tipo que, como es obvio, tiene algún punto de contacto con lo señalado en el punto I, deberían estar en condiciones de ofrecer ideas realmente diferentes en el G 20.

Por supuesto este tipo de políticas, específicamente las referidas a la cuenta de capital del balance de pagos, era hasta hace sólo unos meses una heterodoxia inaceptable para el Fondo Monetario Internacional. El Fondo no sólo promovía la razonable liberación de la cuenta corriente del balance de pagos, importaciones y exportaciones de bienes y servicios sino también, y con mucha y creciente presión, la de la cuenta de capital que registra los movimientos de capitales financieros.

En el marco de la crisis que se desarrolla actualmente esta heterodoxia ha dejado de serlo y es precisamente el momento en que los países en desarrollo deberían recuperar los instrumentos de política económica que se les habían quitado a partir de la forma concreta de aplicación de los puntos 4to. (Liberalización financiera con tasas de interés real positiva) y 7mo. (Liberalización de la inversión extranjera, incluyendo la inversión de portafolio) del llamado Consenso de Washington, convertido en una sugerencia no rechazable para los formuladores de política económica.

Por supuesto, cuantas más reservas previas se hayan acumulado al momento de la baja de recursos y cuanto más claras y prefijadas sean las reglas, más fácil será hacer políticas activas de ampliación de la disponibilidad de recursos de modo que ésta coincida lo más ajustadamente posible a los requerimientos.

Sin un replanteo de las reglas generales del sistema financiero global y sin políticas regionales y nacionales diferentes, el producto bruto, el crecimiento y su estructura interna quedan a merced de lo que ocurre con la liquidez en los mercados centrales. Las políticas de la Región deberían aceptar y promover:

- que cierto control sobre la cuenta de capital de los balances de pagos es esencial,
- que las políticas de atraso cambiario son negativas para el crecimiento,
- que lo son igualmente para la estructura interna, productiva y ocupacional,
- que ponen en riesgo la perdurabilidad, y
- que las deudas externas deben manejarse con criterios de sustentabilidad más que de aceptabilidad de los mercados. Ponerse de conformidad con los mercados y las calificadoras de riesgo sin computar el efecto negativo que surge de los condicionamientos, impulsan la deuda por encima de sus niveles de sustentabilidad y alteran las políticas económicas de mediano plazo.

Por supuesto la creación de estabilizadores automáticos nacionales e internacionales incluye a los organismos multilaterales de crédito (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo o el banco regional respectivo). La Región debería reflexionar sobre una acción conjunta y coordinada en esos organismos multilaterales de crédito, especialmente para los momentos de restricción a los flujos de capital. Ese es el momento de contar con el papel compensador de estos organismos, lo contrario de lo que ha ocurrido en años recientes en varios casos nacionales de nuestra Región.

La volatilidad del crecimiento y la concentración de los ingresos

Hay quienes consideran que la regulación de los mercados al estilo de lo señalado en el punto anterior, no sólo es imposible, sino que es incluso contraproducente en términos del crecimiento. Más aun, en este pensamiento el argumento de la fuerte volatilidad que introducen los ciclos de alta y baja liquidez quedaría descartado en base a la idea de que, en definitiva, estos ciclos son “neutros” respecto del crecimiento promedio.

Avalando este argumento señalan que en el caso de algunas regiones y países podría llegar a demostrarse que finalmente con tasas de crecimiento cíclicas, altamente volátiles, como las que por ejemplo ha tenido América Latina, el crecimiento “promedio” no es demasiado diferente del que podría obtenerse con esquemas de mayor regulación y menor volatilidad.

Este es un argumento que podría discutirse desde diferentes puntos de vista. Hay sin embargo uno, que me parece de importancia extrema en el caso de nuestra Región. Aun suponiendo neutralidad respecto del crecimiento “promedio”, esa neutralidad no existe en lo que hace a la distribución del ingreso. La volatilidad es regresiva en la distribución del ingreso y en cuanto hace a las oportunidades de progreso y movilidad social.

Más allá de que el “promedio” de tasas de crecimiento global y *per capita* fuera similar entre un sistema inestable con marcadas fluctuaciones y un sistema concentrado en torno a una tendencia de crecimiento definida, los efectos sociales son marcadamente diferentes.

Las recesiones, más aun las depresiones económicas⁸ no son simétricas. Por el contrario, el sesgo es muy marcado y sus efectos son socialmente muy diferenciados. El impacto negativo es reducido en trabajadores con formación

⁸ A nivel de países se define por convención a las recesiones como la caída de dos trimestres consecutivos en el Producto Bruto Interno y como depresión económica a una caída acumulada del PBI no menor al 10 %, con una duración de al menos tres años consecutivos. En términos de la economía mundial, globalmente agregada, el FMI considera recesión un crecimiento menor al 3 % anual y otros analistas o expertos privados fijan un límite entre 2 y 2,5 % anual.

universitaria y va aumentando a medida en que baja el grado de formación. Otro tanto ocurre por el medio familiar, la riqueza acumulada y en muchos casos, el origen racial o religioso o el género.

En estas condiciones cada recesión ayuda a concentrar el ingreso, consecuentemente del stock de riqueza y simultáneamente, al interrumpir los procesos de progreso económico y social, amplía la brecha social. Como no sólo se afecta la brecha presente sino también al diferencial en cuanto a posibilidades de progreso, se crea en la sociedad una dinámica de concentración creciente.

Luego de cada crisis los sectores de menor educación y menores posibilidades empiezan más abajo absoluta y relativamente y tardan más en simplemente, recuperar el nivel absoluto previo que de todas maneras, a esa altura, es ya relativamente menor al que tenían.

En una recesión moderada de las que habitualmente han tenido los países latinoamericanos, cuesta entre dos y tres años volver a los niveles de producción e ingresos precedentes y cuesta entre tres y cuatro años a los sectores sociales más retrasados volver al nivel precedente.

En una Región donde las crisis han sido frecuentes y donde el tema de la desigualdad tiene mayor incidencia y mayor homogeneidad que en otras regiones del mundo en desarrollo, fallar en estabilizar el crecimiento en torno a una tendencia de mediano y largo plazo, tiene un costo “estructural” muy marcado. En ese sentido debe notarse no sólo que la Región como un todo puede ser clasificada como altamente inequitativa sino que la desigualdad no se limita al ingreso. Incluye también el estatus en materia de salud, educación, servicios básicos, tenencia de la tierra, movilidad social, etc.

Esto significa que desde el punto de vista económico el tema de la volatilidad económica y de cómo limitarla, no es socialmente neutro y que debería ser objeto de análisis y profundización.