



LA TRAMPA DE LA LIQUIDEZ

Michael PETTIS

La anécdota es del dominio público en el mundillo de los economistas: invitan a Chile, país con problemas económicos, a un famoso académico, de los principales defensores de la desregulación y de los mercados libres. El y sus discípulos prometen una serie de medidas para abrir la economía, lo que incluye disminuir restricciones bancarias, liberar créditos y eliminar aranceles. Estas prescripciones son acatadas y, al llegar en abundancia capital extranjero, la economía chilena se desarrolla con rapidez y se convierte en un modelo para la región. O la otra versión: en México el presidente se rebela contra las políticas que han dejado al país severamente endeudado y flagelado por la falta de inversión interna. Emplea a un grupo de jóvenes economistas formados en el extranjero como operadores en los gabinetes de finanzas y comercio, quienes promueven velozmente la renegociación de la deuda externa mexicana y la liberación de áreas clave de la economía. Uno de los resultados más sorprendentes de sus reformas es el vertiginoso aumento de la afluencia de capital externo. En ambos casos, estadistas, banqueros y periodistas extranjeros elogiaron las reformas por estimular una transformación: de los tradicionales dogmas

corporativistas, y su larga historia de pobreza y estancamiento económico, al estilo anglosajón de competencia y libre mercado.

Pueden sonar a historias de la América Latina moderna; pero son añejas. El ejemplo chileno no se refiere a los «muchachos de Chicago» de 1970 y 1980, el caso mexicano tampoco describe a los tecnócratas adiestrados en Harvard, Stanford y Columbia, a quienes el ex presidente Miguel de la Madrid Hurtado empujó a mediados de los ochenta. El experto extranjero que tanto sedujo a los chilenos fue el teórico francés Jean Goustave Courcelle-Seneuil, uno de los sumos sacerdotes europeos del capitalismo de libre mercado, a quien invitaron a Chile de 1855 a 1863 para asesorar al gobierno de aquel país. Entre otras reformas, sus seguidores redujeron radicalmente los aranceles y hasta privatizaron las minas de nitrato adquiridas del Perú durante la guerra del Pacífico en 1882. Los brillantes tecnócratas mexicanos fueron los *científicos**, un grupo de jóvenes idealistas que controló los puestos clave durante la administración del presidente Porfirio Díaz en la década de los noventa del siglo pasado. Bajo la conducción experta de José Y. Limantour, sofisticado y enérgico secretario de finanzas, sus políticas resultaron en una enorme afluencia de capital extranjero, principalmente en minería y empresas ferrocarriles, y en un incremento dramático de las exportaciones mexicanas.

En ninguno de los casos el éxito perduró. La crisis global que se extendió a través de Estados Unidos y América Latina a finales de 1873 devastó a Chile. Al desplomarse en todo el mundo los precios de las mercancías, la economía chilena se vino abajo, el desastre se agravó, de acuerdo a muchos historiadores, como consecuencia de las políticas de libre mercado de Courcelle-Seneuil. Sostienen, justa o injustamente, que en 1878 los cambios en la regulación bancaria chilena condujeron a la moneda del país hacia el fracaso y el desamparo de la concertabilidad; que la reducción de aranceles de 1864 originó la destrucción de la industria interna; y que la privatización concentró la propiedad entre un pequeño grupo de chilenos y extranjeros.

En el México de 1890, la riqueza de los empresarios más importantes se elevó hasta los cielos, el salario de los obreros se estancó y la pobreza de los agricultores y campesinos aumentó. La banca local había otorgado muchos préstamos a quienes ostentaban nexos políticos, o a quienes especulaban con bienes raíces o valores, y cuando el mercado internacional tuvo una depresión periódica, el sistema bancario se derrumbó. La crisis que siguió a la contracción global de 1907 fue tan severa que incluso miembros de la elite le dieron la espalda a Díaz. Cuando el presidente utilizó la crisis

*En español en el original (N. del T.).

como una excusa parcial para no cumplir la promesa de volver a la democracia, dirigió al país a un periodo de inestabilidad política que terminó con el comienzo de más de diez años de revolución y, en 1913, con la suspensión del pago de la deuda externa.

Los paralelos con el pasado reciente son sorprendentes. A lo largo de la última década los países latinoamericanos han establecido reformas que apuntan hacia la desregulación así como a una reducción de las barreras comerciales generalmente sometida al consenso de Washington. Los banqueros afirman que, en contraste con este «nuevo» modelo de desarrollo económico, al que la mayoría de los economistas y analistas financieros han apoyado, el anterior enfoque intervencionista —presuntamente la norma en Latinoamérica— resultó en fracaso por la crisis de la deuda de 1982 y la subsecuente contracción económica a largo plazo. Por ejemplo, Guillermo Ortiz, secretario de Hacienda de México, argumentó recientemente que «volver hacia atrás el reloj no es una opción. Volver a una economía cerrada o a políticas estatistas o pretender gastarnos nuestra salida de la recesión ya se ha intentado antes, en este y en otros países, y no ha resultado». Hasta después de la crisis del peso de diciembre de 1994, en México la crítica se dirigió no al consenso de Washington sino a sus violaciones.

Pero no sólo los modelos estatistas son los que no han funcionado. Los países latinoamericanos tienen largas historias de fervor periódico en pos de reformas de la economía conforme a sonoras teorías académicas e importación de expertos extranjeros. El más famoso de éstos fue el economista estadounidense Edwin Kemmerer, el «doctor del dinero», quien desde la década de los noventa del siglo pasado hasta los veinte del actual recetó reformas de mercado para alrededor de una docena de países en Latinoamérica. La Gran Depresión aniquiló sus recomendaciones; estuvieron pasadas de moda hasta que en la reciente década de los ochenta fueron resucitadas.

Marejadas de capital

Parece no haber cambiado mucho el patrón en la historia económica de Latinoamérica. Cada vez que esas naciones ponían en marcha programas de desregulación y mercados libres, y los precios de las mercancías eran altos y la liquidez global abundante, el rendimiento de la economía local era usualmente positivo y algunas veces milagroso. He ahí el meollo: si el precio de las mercancías era alto y la liquidez global abundante. Cuando estas condiciones se invertían, los mismos países que abrazaron con vehemencia las tan escuchadas teorías se encontraban devastados por contracciones económicas, incumpliendo con el pago de los préstamos que había financiado la expansión. Todas las repentinas prosperidades

de los países latinoamericanos tuvieron en común las condiciones de exceso de liquidez global, con el resultado de afluencia de capitales y precios de mercancías altos o estables. Si el régimen estaba a favor del mercado o era intervencionista parecía importar menos.

Mientras los economistas identifican a las reformas como el factor principal del éxito económico, la historia sugiere un conjunto de fuerzas más vasto. En la década de los sesenta del siglo pasado ocurrió un auge latinoamericano en la concesión de préstamos cuando capital inglés y francés entró copiosamente en una amplia variedad de aventuradas inversiones externas, que incluían sospechosas acciones ferroviarias y las garantías de un, en efecto, jedive egipcio arruinado. Otro sucedió hacia 1880, cuando la fiebre inversionista se extendió hasta los pantanos de la Florida. La liquidez generada, alrededor de 1920, por los pagos de indemnización alemanes y el mejoramiento, en 1927, de la Reserva Federal, dejaron a Estados Unidos en condiciones monetarias propicias para ayudar a los británicos a regresar al patrón oro. Lo anterior estimuló tanto a un mejoramiento de la Bolsa de valores de Wall Street como a los enormes flujos de capital de la «danza de los millones» latinoamericana. La oleada de préstamos a los países subdesarrollados ocurre, cuarenta años después, porque los bancos comerciales ansiaban recircular el vasto caudal de petrodólares. Se vino abajo al final de la década, tal y como otros anteriores procesos de efervescencia económica fracasaron cuando las contracciones monetarias globales, esta vez con la aguda contracción fraguada durante la administración Carter.

¿Por qué ocurren estos *booms*? Probablemente porque en tiempos de mucha liquidez la tolerancia de los inversionistas hacia el riesgo crece de manera desmesurada, y porque a los proyectos de alto riesgo con muchas expectativas de réditos los aniega el capital. Cuando estos proyectos incluyen a países más pobres, el influjo de capital puede inducir fácilmente la autorrealización de un *boom* interno. América Latina está creciendo, al menos durante los últimos cinco años ha ingresado numeroso capital —tan sólo en 1995 recibió 201.000 millones de dólares y 182.000 millones el año anterior.

Esta reseña sugiere que cuando grandes cantidades de capital ingresan en América Latina, el resultado es un *boom* inversionista que causa un aumento repentino del crecimiento económico —crecimiento, sin embargo, que nunca ha sido sostenible—. Podría sugerir, además, la ingenuidad de los banqueros cuando suponen que la combinación de una nueva orientación de mercado entre la elite política, de la reducción de barreras comerciales y errores, y del aumento de la credibilidad sacará a estos países del ciclo de pobreza y subdesarrollo. Sólo con una participación política más extendida pueden ampliarse los beneficios del crecimiento y cuando venga la próxima cri-

sis de liquidez, impedir el retroceso generalizado y el incumplimiento de la deuda. Tampoco debería de considerarse como un descuido cierto desacuerdo con el consenso de Washington.

Sin rasgos atenuantes

Los banqueros que cabildaron el actual conjunto de reformas como una verdadera ruptura con el pasado, usualmente afirman que en América Latina éstas resultarán en una alta tasa de ahorro interno. Una vez que los ahorros de casa sean suficientes para sustituir la inversión externa, reza el argumento, las economías de la región se soltarán de las riendas del capital internacional, y estarán preparadas para alcanzar los índices de crecimiento de los *Tigres* de Asia. Pero aquí también hay un problema. El crecimiento de la cuota de ahorro no es uniforme entre estas naciones, y tampoco es sostenible. Además, el aumento podría ser un efecto, no una causa, del progreso en el rendimiento económico, y podría traer una importante depresión comercial.

Lo más importante es que, desde que los libres flujos de capital son parte del paquete de consenso de Washington, no es seguro que altas tasas de ahorro doméstico resultarán siempre en una mayor inversión interna. Los grandes ahorros, generalmente producidos por clases media alta y alta, pueden abastecer la fuga de capitales. Un trabajo preliminar de Michael Adler, profesor de finanzas de la Universidad de Columbia, sugiere que la inversión interna en Argentina mantiene una correlación más cercana con el ingreso de capital extranjero que con la tasa de ahorro nacional. Los ahorros argentinos tienden a acumularse en cuentas de fuera y a comportarse como caliente dinero extranjero. Si Adler está en lo correcto, entonces actualmente los ahorros del país antes de amortiguar la volatilidad de los flujos de capital internacional, la exacerban. Intentar que por obligación se inviertan los ahorros en fondos de retiro estrictamente regulados no necesariamente resolverá el problema, ya que, en tiempos difíciles, los gobiernos locales con frecuencia negocian con las bolsas comunes de los ahorros domésticos como si fuesen alcancías disponibles para cualquier propósito, menos para inversiones cautelosas.

El consenso de Washington podría ser digno de confianza si los arrebatos de crecimiento en América Latina hubieran ocurrido sólo cuando los gobiernos locales experimentaban con filosofías de libre mercado, y no durante lo que Sebastián Edwards, uno de los teóricos del nuevo consenso, describe como periodos de «intervencionismo estatal opresivo, orientación hacia el centro y omisión en el balance macroeconómico». Estos casos usualmente se explican para comprender la sustitución de importaciones de los años sesenta y

setenta de este siglo; Brasil en los treinta y sesenta, la primitiva Alianza Popular Revolucionaria en Perú al final de los cincuenta, y la Argentina de Juan Domingo Perón (1946-55 y 1973-74). Incluso estos países han experimentado intervalos de crecimiento rápido antes de perder la resistencia. Dos años después del golpe militar que trajo consigo una ideología nacionalista y corporativista, comenzó en Brasil un lapso de extraordinario crecimiento, al que alabaron como «el milagro brasileño». Alrededor de 1970, durante mucha parte del gobierno de José López Portillo, México contabilizó números impresionantes, cuando ensayó con el ahora desprestigiado modelo de sustitución de importaciones. Pero, como en los regímenes de libre mercado, estas alternativas produjeron resultados decepcionantes.

El modelo de Occidente

La cuestión no es que las políticas comerciales no sean importantes, o que no existan esperanzas de éxito comercial para América Latina. Más bien es que las reformas en curso no son del todo nuevas, y que, históricamente, no han conducido a un crecimiento económico sostenible. A la maduración política y la democracia les concierne más un crecimiento a largo plazo. Irónicamente, podrían hacer más por el panorama económico mexicano los propósitos democratizadores del presidente Ernesto Zedillo Ponce de León, que inducir por la fuerza la determinación de su predecesor, Carlos Salinas de Gortari, de abrir la economía. Este es un argumento muy discutido, ya que, a corto plazo, la correlación entre democracia y crecimiento rápido podría no ser muy sólida. Pero la realidad sigue siendo que los únicos países que han logrado un desarrollo económico sostenible son aquellos en donde el poder político y la participación se extienden ampliamente.

En América Latina, la apertura económica y la conservación de la solidez del dinero han incrementado muy frecuentemente el valor de partidas de activos a costa de verdaderos salarios, junto con las promesas de compensar en el futuro, una vez que la economía haya despegado. Pero sin un mecanismo vigoroso de división del poder y de los beneficios económicos, todos los episodios previos de reforma han tropezado con la oposición popular, que ha resultado en la renovación de dichas reformas comerciales. Durante los estallidos de crecimiento rápido, atribuibles a las entradas de grandes capitales, conforme los grupos dominantes se apropian de una cuota desproporcionada de beneficios, el resto del país no puede amortiguar los inevitables impactos externos —un déficit de capital o el derrumbe de los precios de las mercancías—. Las clases media y media baja, que emergen repentinamente durante los periodos de *boom*, pierden todo en la parranda. Tomando en cuenta

la antipatía subsecuente de estos grupos al régimen económico y la renuncia de las elites locales a compartir el poder, no es de sorprender que el sistema económico prevaleciente casi nunca esté preparado para sobrevivir a una mayor conmoción externa.

Si los mercados libres no han funcionado en el pasado, ¿cómo deben proceder las políticas comerciales de América Latina? Los Estados Unidos del siglo XIX se muestra con frecuencia como modelo económico para Latinoamérica, pero sus partidarios describen un país mítico, de capitalismo no intervencionista, políticas monetarias ortodoxas y libre comercio, cuyos ciudadanos orientaron sus pasos naturalmente hacia sectores en los que el crecimiento de la productividad era el más veloz. Este escenario omite el papel primordial del gobierno al promover la industria, los canales de excavación, subsidiar casi todas las vías férreas y, sobre todo, proteger a los industriales nacionales de la competencia con los mucho más productivos ingleses. De todos los países importantes de la segunda mitad del siglo XIX, Estados Unidos fue el menos abierto al comercio internacional. De hecho, una de las causas más importantes de la Guerra Civil fue el conflicto de política mercantil entre el libre comercio del Sur, satisfecho con la exportación de mercancías y artículos manufacturados, y el proteccionismo del Norte, decidido a promover la industria de casa.

América Latina quizá debería estudiar los esfuerzos de Alexander Hamilton, brillante secretario del Tesoro del siglo XVIII, por convertir a Estados Unidos, una nación de granjeros riosos y políticos corruptos, en una fuerza económica importante. Bajo el sistema hamiltoniano, el crecimiento sostenible fue el resultado de una combinación pragmática y heterodoxa de estrategias razonables enfocadas a la joven industria, a la protección de áreas de alta productividad en desarrollo, a la competencia imparcialmente intensa y a los libres flujos de capital. Como más recientemente Latinoamérica, Estados Unidos padeció en el siglo XIX severas fluctuaciones económicas, sujetas a cambios en la liquidez global, pero ocurrieron en una nación en donde se repartía ampliamente el poder político y los movimientos populares por lo regular eran capaces de capturar el poder de manera democrática y de tomar una porción de los beneficios económicos.

Debido a que los beneficios del reciente crecimiento en América Latina no han sido extensibles, los banqueros internacionales no deberían insistir en una rigurosa, incluso celosa ortodoxia del libre mercado, que impone una carga a los pobres. Los banqueros siguen argumentando que tales reformas propiciarán el crecimiento a largo plazo, y que están más que dispuestos a tolerar inequidad en las utilidades a corto plazo. Sin una verdadera participación política popular, el crecimiento económico rara vez ha ayudado a los pobres. De

nueva cuenta la liquidez global se contraerá inevitablemente —quizá en esta década— y si acaso el pasado es un indicador, las economías latinoamericanas sufrirán de manera desproporcionada—. Sin apoyo popular, las tan en boga reformas actuales no sobrevivirán.

El balance histórico latinoamericano es sombrío, y es difícil ser optimista a propósito del panorama de la región. Al contrario, dada la obstinación, ahí y en Estados Unidos, de ver el éxito económico al sur de la frontera, sería trágico que la época actual confirmase tan sólo un fracaso más en un intento de ponerse al día. Los mercados del mundo se dirigen hacia otro ciclo de abundante liquidez, y los fondos continuarán fluyendo en los mercados emergentes durante muchos años más, lo que resultará en ráfagas de crecimiento en muchas partes de América Latina. Sería estúpido, sin embargo, confundir este crecimiento con el triunfo del consenso de Washington. Los banqueros generalmente concuerdan respecto al rumbo correcto de América Latina, pero las autoridades locales no deberían confiar mucho en sus opiniones.

Traducción de Luis Enrique López
