

Durante casi tres décadas, los políticos del mundo desarrollado secundaron a Ronald Reagan y a Margaret Thatcher en su intento de reducir las fronteras del Estado. Estaba de moda un lema triple: “privatización, liberalización y desregulación”.

Sin embargo, los problemas que comenzaron hace un año en el mercado crediticio han puesto en predicamento la fuerte inclinación de la política occidental hacia el mercado. Después del derrumbe de bancos como Bear Stearns en EU y Northern Rock en el Reino Unido, y ante el actual panorama de especulaciones sobre la viabilidad de los gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac, el capitalismo de corte angloestadunidense parece muy dañado.

¿Está a punto de reaparecer un Estado rector a costa del mercado, a semejanza de la respuesta gubernamental a la crisis económica de los años 30?

Cualquier comparación con el periodo deflacionista de entre guerras parece exagerada; después de todo, los políticos estadounidenses y europeos conocen las lecciones de esa época. Gobiernos y bancos centrales, conscientes de que las acciones preventivas pueden evitar una depresión, responden a las restricciones crediticias y a la debilidad de los mercados inmobiliarios. Las colas para recibir un plato de sopa no son una amenaza todavía.

En EU, el activismo fiscal keynesiano vuelve a estar de moda. Un estímulo presupuestal de 150 mil millones de dólares (mdd) en este año electoral presidencial es quizás apenas el principio. El control presupuestario se flexibilizará otra vez en respuesta al constante reclamo de reducciones fiscales y mayor gasto en infraestructura.

### LA RESTRICCIÓN CREDITICIA HA PROVOCADO UNA EXPANSIÓN DEL PAPEL DEL ESTADO

En razón de la desaceleración global, es casi seguro que habrá mayor fomento económico en los países avanzados, al grado de quebrantar las reglas fiscales diseñadas para refrenar a los grandes gobiernos. La restricción crediticia ha provocado ya una expansión involuntaria del papel del Estado a través de nacionalizaciones bancarias, como la de Northern Rock, donde la intervención estatal fue aceptada de mala gana por el gobierno laborista. El Tesoro estadounidense podría encontrarse en posición similar con Freddie Mac y Fannie Mae. Una pregunta interesante es si la intervención *ad hoc* del gobierno se repetirá fuera del sector financiero. El inminente colapso de un gran fabricante de motores en Detroit podría poner

# VUELVE EL ESTADO RECTOR



Después del derrumbe de algunos bancos de Estados Unidos y Reino Unido, el capitalismo de corte angloestadunidense parece muy dañado ■ Foto Ap

pronto en conflicto la conveniencia política con la probidad fiscal.

En una defensa ardiente del capitalismo financiero, Raghuram Rajan y Luigi Zingales afirman que, durante las desaceleraciones, los mercados libres son vulnerables a los ataques porque descansan sobre cimientos frágiles al depender, para su existencia, de la buena voluntad de los políticos.\* El nivel de esta vulnerabilidad, y la reacción posterior a la explosión de la burbuja crediticia, dependerán de la severidad de la desaceleración.

Para muchos es ya severa, pese a que ninguna de las principales economías occidentales satisface la definición técnica de recesión: dos trimestres sucesivos de crecimiento negativo. Durante muchos años, las grandes mayorías en los países de habla inglesa han tolerado remuneraciones estancadas y un alto grado de desigualdad en los ingresos en gran parte porque aún podían elevar su nivel de vida obteniendo préstamos garantizados por los altos precios inmobiliarios. Ante la estrechez crediticia, de repente los préstamos son más difíciles y los precios inmobiliarios se hunden, mientras la carestía de los alimentos eleva el costo de la vida.

La crítica hacia el sistema financiero, mientras tanto, es ruidosa y áspera, y no sólo de parte

de vulgares populistas. En una poderosa acusación en el Club Económico de Nueva York, en abril pasado, Paul Volcker, ex presidente de la Reserva Federal, expresó: “para decirlo con sencillez, el nuevo y brillante sistema financiero —a pesar de todos sus talentos participantes— a pesar de sus cuantiosas recompensas— ha reprobado la prueba del mercado”.

Además existe un comprensible resentimiento por la protección que se brinda a los caprichosos banqueros. Este socialismo para ricos no tiene muchas probabilidades de agrandar a los electores de los países más afectados. Esto sugiere que la política fiscal podría regresar a los caminos más redistributivos de la era anterior a Reagan y Thatcher, y los ricos se encontrarían de nuevo en la mira de los políticos. Ya sea que EU elija o no a Barack Obama como presidente, la propuesta de reforma fiscal del candidato demócrata, severa con las familias que ganan más de 250 mil dólares al año, puede ser un indicio de lo que le espera al mundo desarrollado.

El escenario podría estar dispuesto para que los políticos recuperen el poder que habían devuelto, hasta ahora, al adelgazado sector privado o a las agencias independientes del Estado. El mayor campo de batalla será el territorio de las actividades de la

banca central. Antes del desplome de los mercados crediticios, había consenso en que las actividades de las bancas centrales independientes habían contribuido considerablemente a “la gran moderación” de años recientes, durante los cuales prevaleció una benigna combinación de baja inflación y alto crecimiento. En los tiempos actuales ya no hay moderación y la estabilidad inicial se ha transformado en desestabilización. Así que los banqueros centrales que se reunieron en Jackson Hole, Wyoming, fueron acusados de no haber entendido a cabalidad los cambios estructurales del sistema financiero y no haber actuado para contener la burbuja crediticia.

### EU, más vulnerable

La independencia parece más vulnerable en EU, donde la Reserva Federal (Fed) no disfruta de la protección que tiene el Banco Central Europeo en virtud del Tratado de Maastricht, que sería casi imposible de modificar. Desde el rescate de Bear Stearns en marzo, ha ampliado a los bancos de inversión su red generalizada de seguridad. Al hacerlo, ha quebrantado una añeja convención de que, en tiempos de crisis, los bancos centrales sólo deben prestar a tasas altas y contra buenas garantías.

El riesgo es una resbalosa pendiente, ya que actuar con poderes extraordinarios “temporales” es visto en los mercados como una garantía de otras acciones similares cuando surja la próxima turbulencia. La Fed podría ser vulnerable a la presión de colocar crédito con el fin de satisfacer los caprichos de los políticos.

Como Volcker señaló en abril: “más allá de la necesidad percibida, los amplios poderes han sido ejercidos de una manera que no es natural ni cómoda para un banco central. Como el guardián del dinero nacional, la Fed tiene la responsabilidad básica de proteger su valor y resistir las crónicas presiones inflacionarias. Dueña de un alto grado de independencia en el cumplimiento de esa responsabilidad, la Fed debe evitar decisiones que parezcan favorecer a instituciones particulares o electorados sensibles desde el punto de vista político, y así es como se le debe considerar”.

Una amenaza más directa para los bancos centrales proviene del actual ambiente de “estagflación”. La alta inflación dificulta que los políticos reduzcan las tasas de interés en respuesta al descenso económico, lo cual no los hace nada populares. En tales circunstancias la posibilidad de cometer errores políticos es también grande.

La tarea de los banqueros tampoco será más cómoda el año próximo si el reciente giro en los precios de energía y materias primas propicia una menor inflación. El objetivo de estabilidad de precios podría requerir que contrarresten la relajada política fiscal adoptada por los gobiernos para evitar el estancamiento. Esto podría contribuir a que los políticos reclamen que la política monetaria deje de estar en manos de funcionarios no electos.

Si bien parece posible la progresiva repolitización de la política monetaria —que nunca ha sido por completo inmune a la presión política—, el retorno de los grandes gobiernos es otro asunto. En EU, Europa y Japón, los altos niveles de deuda y políticas restrictivas para incrementar la carga fiscal actúan en contra de que el sector público incremente de manera significativa su disposición del PIB.

**EL FACTOR QUE MÁS  
PESA CONTRA EL  
RETORNO DE LA  
RECTORÍA ESTATAL ES  
EL CLIMA INTELECTUAL**

Hay de todas maneras una paradoja inherente en el largo periodo de privatización y liberalización: las fronteras del Estado apenas si retrocedieron. Las proyecciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos indican que a partir de 1990 y hasta 2009 se espera que el gasto gubernamental, como porcentaje del PIB de los países miembros, disminuya apenas una décima de punto, de 40.9 a 40.8 por ciento. Entre otras cosas, eso refleja que la demanda de bienes y servicios públicos como educación y servicios de salud crece de manera inexorable a medida que los países prosperan. El envejecimiento de las poblaciones presionará aún más los presupuestos gubernamentales.

Sin embargo, el factor que pesa más contra el retorno de la rectoría estatal absoluta en los países desarrollados es el clima intelectual. En los años 30, la economía dirigida de la Unión Soviética propició un alto crecimiento económico, en tanto que el libre mercado estadounidense fue abrumado por la depresión. Esto preparó el terreno para un papel más intervencionista de los gobiernos occidentales, incluyendo nacionalizaciones y una creciente red de seguridad.

Hoy, en cambio, la teoría de la elección u opción pública, para la cual políticos y burócratas son sólo “maximizadores de su utilidad personal”, ha influido enormemente en el pensamiento económico. Las equivocaciones y los escándalos que se repiten en las democracias maduras han provocado que los electores se desilusionen de las elites políticas. El

estatismo, mientras tanto, no pudo cumplir sus promesas en Occidente y fracasó en la Unión Soviética. En consecuencia, la política intervencionista evoca ahora un escepticismo generalizado. Sólo en la banca, gracias a los fracasos recurrentes y catastróficos en la administración de riesgos, la intervención estatal se compara de manera favorable con la privada.

Aun así, el Guardián Platónico hace una modesta reaparición en

las teorías de los académicos estadounidenses Cass Sunstein y Richard Thaler, que actualmente atraen a Obama y a David Cameron, líder de los conservadores británicos. Ellos abogan por un “paternalismo libertario” a través del cual el gobierno impulse a las personas a comportarse de conformidad con los objetivos de política pública. Un ejemplo clásico de incentivo útil sería matricular a las personas de manera

automática en esquemas de ahorros, otorgándoles el derecho de salir de ellos, lo cual tiene un dramático efecto de participación.

El rompecabezas más grande en el estira y afloja entre la intervención gubernamental y los mercados corresponde a la regulación. Ésta es, según George Soros, el prominente administrador de fondos de cobertura, la peor crisis financiera desde los años 30. Sin embargo, hoy sería

imposible promulgar una legislación de banca y valores como la que se aprobó en esos tiempos porque los mercados financieros son ahora globales.

Su extrema complejidad convierte la tarea de los legisladores en una pesadilla. Un problema identificado por Rajan y Zingales es que “un mercado competitivo y en verdad libre ocupa el delicado terreno entre la ausencia de reglas y la presencia de reglas asfixiantes. Este terreno intermedio es tan estrecho que el capitalismo en su mejor forma es muy inestable”.

La burbuja crediticia no fue sólo un simple fracaso de mercado, sino un fracaso de liderazgo empresarial, gobernabilidad corporativa y administración de riesgos, exacerbado por defectuosas estructuras de incentivos en el interior de la banca. Éstos son, también, asuntos que la legislación difícilmente puede atender. Y es discutible si lo político existe para levantar una enorme empalizada de controles alrededor del sistema financiero, sobre todo si se consideran las preocupaciones políticas en EU por la competitividad internacional de los mercados y los tipos de cambio estadounidenses.

#### Actividades sustentadas

Es evidente que el Comité de Basilea, que establece el marco regulador para la banca mundial, lo reforzará en relación con la liquidez. Las actividades por cuenta propia de los bancos tendrán que estar sustentadas en mayor capital regulatorio. Las agencias de calificación que no percibieron los riesgos de los complejos instrumentos estructurados serán objeto de controles más estrictos. Se impondrán mayores restricciones al préstamo minorista, y aumentarán los cobros judiciales.

El riesgo consiste en la ley de consecuencias no planeadas. Después de todo, fue el Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea lo que alentó a los bancos a eliminar los activos de sus balances, que fue donde comenzó la descomposición del mercado crediticio. Podría estar en perspectiva una nueva ola de innovaciones financieras para facilitar el arbitraje regulador.

La fe en la capacidad de autoequilibrio del mercado está sin duda en su punto más bajo. Así que, aunque un Nuevo Trato o políticas tipo Gran Sociedad parezcan inadmisibles, existe la probabilidad de que el Estado adjudique responsabilidad política a los políticos tecnócratas, imponga mayor regulación a los banqueros aberrantes y amplíe la intervención estatal en respuesta al fracaso de corporaciones políticamente delicadas.

En el conflicto perenne entre política y mercados, no hay duda alguna de que la política está ahora a la alza.

\* *Salvar al capitalismo de los capitalistas*, Crown Business (2003)

## Desconfianza hacia países emergentes

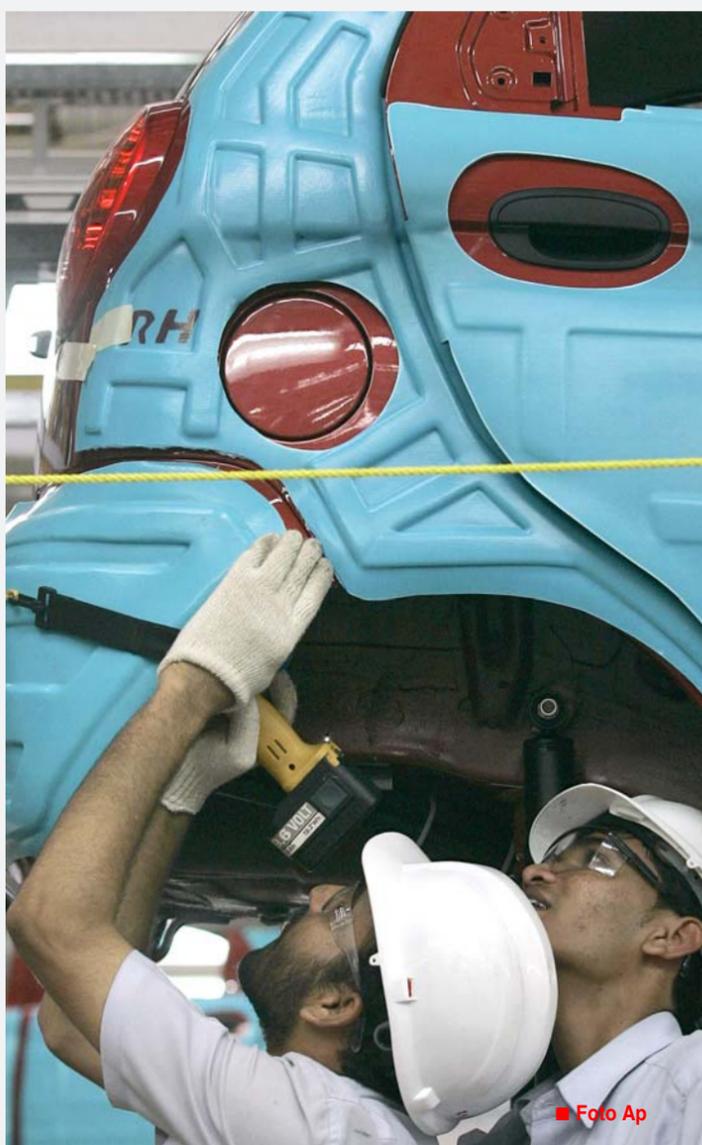
El crecimiento de mercados emergentes como China, India y Rusia implica que existe una proporción creciente de la economía mundial donde los gobiernos tienen un papel central en la asignación de recursos, incluso si la tendencia en tales países es aún hacia la liberalización. Este paradójico resultado de la globalización es importante para el mundo desarrollado, debido a su impacto sobre gobernabilidad global, comercio y flujos de capital. Importa sobre todo en relación con China, que tiene el mayor superávit de cuenta corriente del mundo y es segundo lugar mundial en volumen de exportaciones.

Pese a su obvio interés en mantener un sistema de comercio multilateral, la contribución de China a la fracasada ronda de negociaciones comerciales de Doha fue poco servicial. China ha demostrado también evidente preferencia por acuerdos bilaterales y regionales, motivada más por consideraciones políticas que por intereses económicos. En los mercados de energía y materias primas ha procurado acuerdos bilaterales de gobierno a gobierno diseñados para garantizar sus fuentes de suministro a través de contratos a largo plazo.

Esta preferencia por acuerdos bilaterales reduce potencialmente la eficacia de algunos de los mercados globales más importantes. En cualquier caso, está por verse si esto satisface las exigencias de China. Los contratos bilaterales a largo plazo firmados durante la primera crisis petrolera de mediados de los años setenta no se cumplieron en su totalidad cuando las circunstancias económicas cambiaron.

Fred Bergsten, director del Instituto Peterson de Economía Internacional, escribe en la más reciente edición de *Foreign Affairs* que tales acuerdos no sólo benefician a China. Como la fuerza motriz del mercado de mercancías más importante en el mundo, dice, el país tiene particular interés y responsabilidad en concebir respuestas sistémicas, más que en tratar de obtener excepciones y privilegios. Sin embargo, su comportamiento en el mercado del petróleo, argumenta Bergsten, demuestra que su actitud internacional no está a la par de su ascenso económico.

Otro impacto importante de los



■ Foto Ap

mercados emergentes proviene del crecimiento de los fondos de riqueza soberana, que controlan alrededor de 3 mil millones de dólares de activos según estimaciones del Fondo Monetario Internacional. Estos fondos juegan un papel creciente en el reciclaje de los desequilibrios globales y han ayudado a los sistemas bancarios de EU y Europa a capitalizarse de nuevo. Aún hay temores de que sus actividades de inversión podrían operar como una especie de nacionalización en zonas fronterizas, si las empresas del mundo desarrollado se ven sujetas a la influencia política. Esto podría provocar una reacción proteccionista.

Un preocupación similar y opuesta, expresada por los principales inversionistas institucionales en una conferencia de la Red Internacional de Gobernabilidad Corporativa en Estocolmo, a prin-

cipios de este año, es que si esos fondos deciden no influir sobre las empresas en las cuales invierten podría darse un vacío de gobernabilidad corporativa, que será más pronunciado a medida que crezcan los fondos de riqueza soberana.

De alguna manera estos fondos son fundamentalmente diferentes de los propietarios gubernamentales de las grandes corporaciones occidentales. A pesar de todos los errores que presentaba la administración de las industrias nacionalizadas en los días previos a la privatización, había al menos un mínimo de responsabilidad y transparencia. Esto no sucede en la mayoría de los fondos de riqueza soberana del mercado emergente, cuyas operaciones, objetivos y funcionamiento tienden a estar envueltos en un velo de misterio.

FUENTE: EIU

