

Un nuevo centro y una nueva periferia

Richard Mallon

Miembro Emérito del Instituto de Desarrollo Internacional, Universidad de Harvard

A nosotros, viejos veteranos de estas lides, el 50º aniversario de la CEPAL, nos trae a la memoria a don Raúl Prebisch, el hombre que elevó a la Comisión a la categoría de organismo mundial, con una ideología original. El mundo ha cambiado dramáticamente desde su desaparición: se han producido los tigres del Asia oriental las flotaciones monetarias, las marejadas de capitales internacionales y los pánicos y colapsos financieros, con lo que este mundo parece un lugar mucho más peligroso donde vivir. No obstante, así como don Raúl respondió a las incertidumbres de los años inmediatamente posteriores a la segunda guerra mundial con una estrategia para promover el desarrollo de los países que se encontraban en la periferia de la economía mundial, creo que, si estuviera todavía con nosotros, otra vez discurriría ideas originales para enfrentar los desafíos de hoy.

El mayor desafío que enfrentaba don Raúl en el período de la postguerra era la extrema dependencia de América Latina de sus volátiles exportaciones de materias primas. Su respuesta principal era promover el comercio regional para generar economías de escala en la producción y el comercio de bienes manufacturados sofisticados. Su idea parece haber sido vindicada en años recientes por la explosiva expansión de las exportaciones regionales, aunque los recursos naturales siguen siendo el principal componente de las exportaciones latinoamericanas al resto del mundo. Por ejemplo, las exportaciones de maquinaria, equipos de transporte y manufacturas varias de Chile, primer país latinoamericano en adoptar una estrategia de crecimiento basada en las exportaciones, representan todavía apenas algo más del 4% de sus exportaciones totales.

La experiencia reciente tampoco aclara si los acuerdos regionales de comercio aumentan la competitividad global o sólo representan una desviación del comercio. El crecimiento más rápido del comercio entre los países del MERCOSUR, por ejemplo, se da generalmente en bienes en que los miembros no tienen una ventaja comparativa y que no han sido capaces de exportar competitivamente a otros mercados (Yeasts, 1998, p. 1). Esto se puede explicar, en parte, por los aranceles discriminatorios que protegen el comercio entre los países del MERCOSUR de la competencia externa, pero me temo que una barrera más importante a la diversificación de las exportaciones sea la creciente sobrevaluación de las monedas latinoamericanas. Desde diciembre de 1990, los tipos de cambio de Argentina, Brasil y Chile se han apreciado en términos reales entre 50% y 66% (Radelet y Sachs, 1988a). Esta apreciación es mucho mayor que la que presentaban las monedas de los tigres asiáticos en el período previo a la reciente crisis financiera.

Comúnmente utilizada por los países de América Latina como ancla antiinflacionaria, la estabilidad del tipo de cambio nominal se ha convertido ahora en una fórmula sagrada de la globalización financiera para inspirar la confianza del inversionista extranjero. El

dinero fácil del exterior es, sin embargo, un arma de doble filo. Las transacciones globales de divisas exceden de 1.3 billones de dólares diarios, el 80% de las cuales tienen un período de rescate de 7 días o menos, y en su mayoría, de un solo día (Tobin, 1996, pp. xii y xiii), con lo cual, en la mayoría de los países, los movimientos de capitales podrían generar pánico financiero al primer asomo de devaluación. Ningún banco central de América Latina tiene reservas de divisas suficientes para detener una fuga masiva de capitales, que pudiera desatarse por rumores especulativos, aun en países en que las demás variables económicas fundamentales tienen un comportamiento adecuado.

Hay aquí, entonces, un desafío internacional de tipo financiero, más que de tipo comercial; y don Raúl, ex banquero central, se sentiría, más que seguro, en la obligación de enfrentarlo. Como keynesiano (y traductor de la *Teoría General* al español), sospecho que su punto de partida estaría inspirado en la filosofía de Bretton Woods enunciada por su mentor. Ella postulaba que un orden financiero internacional liberal no es compatible con el régimen de tipo de cambio necesario para promover la expansión liberal del comercio. Keynes consideraba también que un orden financiero de esta naturaleza era inconsistente con la autonomía monetaria y fiscal que necesitan las naciones-estados para promover el pleno empleo y los programas internos de bienestar social. Concluía, entonces, que la administración completa de la economía interna dependía de la libertad de tener una tasa de interés apropiada, independiente de las tasas prevalecientes en otros lugares del mundo. Corolario de esto era el control del capital (Keynes, 1980).

Los postkeynesianos han sido igualmente escépticos respecto de las bondades de la globalización financiera. En artículos publicados en el *Journal of Post Keynesian Economics*, e inspirados en parte en la conocida "hipótesis de inestabilidad financiera" de Hyman Minsky, acusan a los comerciantes de divisas de violar sistemáticamente la racionalidad del mercado eficiente, desviando recursos del crecimiento económico a la batida financiera y promoviendo manipulaciones altamente especulativas de una pequeña camarilla (Studart, 1995-1996 y Félix, 1997-1998).

Hasta los economistas neoclásicos comparten hoy la crítica de la globalización financiera. Uno de ellos, luego de observar que los pequeños países europeos después de la segunda guerra mundial socializaban los riesgos internos de las políticas económicas liberales internacionales adoptando programas de inversión especiales, políticas de ingresos, subvenciones industriales y transferencias de ingresos, concluía que cuando existe perfecta movilidad del capital a través de las fronteras internacionales, un impuesto interno al capital es pagado por los factores inmóviles y no por el capital propiamente tal. De esta forma, a niveles de integración elevados, hay un grave conflicto entre el grado de apertura y el mantenimiento del consenso social (Rodrik, 1997, pp. 54-55). El gurú de Harvard, Jeffrey Sachs, observó también hace poco que porque los mercados financieros internacionales muestran un alto grado de inestabilidad intrínseca, la crisis del Asia oriental es tanto una crisis del capitalismo occidental como del capitalismo asiático (Radelet y Sachs, 1998b, p. 2).

Estas son palabras fuertes: implican (usando la expresiva terminología de Prebisch) que el "centro" de la economía mundial se ha trasladado de las potencias industriales al

mercado global de capitales y que la mayor parte de las naciones-estados se encuentra ahora en la "periferia". Los dilemas comunes de los mercados financieros que enfrentan hoy los países de la periferia son fundamentalmente: a) el impacto desestabilizador de las oleadas de capital; b) la pérdida de autonomía en el manejo monetario y de otras políticas internas; y c) el deterioro de los salarios reales en relación con los niveles de remuneración del capital con mayor movilidad.

Para elaborar una respuesta adecuada, ciertamente don Raúl habría tomado nota de los acontecimientos dramáticos de los decenios de 1970, 1980 y 1990: la entrada de corrientes inmensas de préstamos de reciclaje en petrodólares, que, por ejemplo, permitieron a Chile tener en 1981 un déficit en cuenta corriente de cerca del 14% del PNB y que llevó a una evidente concentración de poder económico latente en manos de pocos conglomerados o grupos económicos (Díaz-Alejandro, 1988, p. 371); la catastrófica crisis de la deuda externa que se produjo en la "década perdida" de 1980; el vasto impacto de la crisis financiera mexicana de 1994-1995; y las secuelas del reciente desplome financiero de Asia oriental. Seguramente lo habrían aproblemado también los niveles persistentemente elevados de desempleo en muchos países occidentales abiertos al comercio y a los capitales externos, pero que protegen al trabajo.

¿Cómo habría reaccionado Prebisch frente a estos inquietantes acontecimientos? Más específicamente, ¿cómo se habría enfrentado con los intentos de conciliación de la tríada imposible, es decir, que en la práctica un país no puede lograr más que dos de los tres objetivos de política: apertura financiera, estabilidad cambiaria e independencia monetaria? Dudo que haya estado dispuesto a sacrificar el último para lograr los dos primeros, pero seguramente lo habría intrigado la experiencia de la junta cambiaria de su propio país. Aunque las juntas cambiarias sacrifican ostensiblemente la independencia monetaria por la estabilidad cambiaria, no parece haber ocurrido así en Argentina.

Según la Ley de Convertibilidad argentina, vigente desde abril de 1991, el Banco Central debe vender las divisas que demande el mercado a un tipo de cambio fijo, respaldar la base monetaria con una cantidad equivalente de reservas internacionales y renunciar al papel de prestamista de última instancia. De esta forma, la ley sacrifica la independencia monetaria, en principio pero no en los hechos, como quedó demostrado en la crisis financiera de 1995. La gran corriente de recursos externos de corto plazo que entró entre 1991 y 1994 se destinó principalmente a depósitos a interés que no se incluían en la base monetaria, de modo que a fines de 1994 M3 triplicaba el nivel de las reservas internacionales. Cuando empezó la fuga de capitales y aconteció la grave corrida bancaria de 1995, el Banco Central logró (con la ayuda del Banco de la Nación) amainar la tormenta mediante la compra de carteras de préstamos de los bancos en situación de liquidez, anticipas de provisiones de emergencia y swaps de garantía pública, sin violar la letra de la Ley de Convertibilidad (Calcagno, 1997).

Un junta monetaria "sucia" como ésta podría ser la forma más práctica para conciliar el conflicto entre los objetivos de política de apertura financiera y de estabilidad cambiaria en países como Argentina, en que el público general no confía en la capacidad del gobierno para seguir una política monetaria adecuada. Una junta monetaria "sucia" podría

también ayudar a solucionar el problema de riesgo moral para los prestamistas de última instancia de dejar en la duda a las instituciones financieras. Como dice Kindleberger (1978, p. 12) este es un bonito truco: siempre ir al rescate para prevenir la inflación innecesaria, pero dejar siempre la duda sobre si ese rescate llegará a tiempo, o no llegará, de modo de infundir cautela en otros especuladores.

La reacción de muchos países ante los peligros de desestabilización y de movimientos improductivos del dinero legal ha sido imponer controles al movimiento de capitales externos. Ha llamado particularmente la atención a este respecto la experiencia de Chile. Dos tercios de las grandes corrientes de capitales externos que entraron al país a principios de 1990 terminaron como reservas en el Banco Central por su intervención para apoyar el dólar y reducir la apreciación del peso. El Banco se vio obligado a esterilizar los efectos monetarios de una rápida acumulación de reservas para evitar una aceleración del ritmo de inflación. El resultado fue que las pérdidas operacionales (provocadas por la diferencia entre el interés pagado por los bonos del Banco Central y lo que estos recursos podían obtener como reservas de divisas) se elevaron a alrededor el 1% del PIB durante el período 1990-1993. Más aún, la esterilización de la acumulación de reservas tendió a mantener el diferencial] entre las tasas internas y las externas, perpetuando así la corriente de capitales (Labán y Larraín, 1998). El gobierno chileno no vio otra salida a este problema que establecer un requerimiento de encaje sin intereses sobre los créditos externos para desalentar los movimientos de capital a corto plazo.

Pero los flujos de capital especulativos pueden tener muchas otras formas además de los créditos externos. Algunos economistas, como Ricardo FfrenchDavis, han recomendado por lo tanto aumentar las trabas o controles para desalentar el arbitraje de los diferenciales de tasas de interés y las ganancias rápidas de capital, incluyendo restricciones a la inversión extranjera en cartera y hasta posiblemente a la inversión extranjera directa. Destaca que las instituciones financieras internacionales han comenzado a apoyar algún tipo de medidas. Después de la crisis de México en 1994, el FMI, el Banco de Pagos Internacionales y el Banco Mundial han reconocido la conveniencia de tomar medidas para desalentar el exceso de afluencia (Ffrench-Davis, 1998, pp. 39-40; Agosin y FfrenchDavis, 1996).

Probablemente don Raúl habría buscado una respuesta internacional a este problema global (posiblemente sumada a acciones nacionales), como lo hizo cuando impulsó los acuerdos comerciales regionales en América Latina y cuando dirigió la UNCTAD. Un tipo de reacción internacional sería un impuesto Tobin a todas las transacciones internacionales de divisas. Una reducida tasa de impuesto haría que la batida de corto plazo resultara mucho más cara y casi no afectaría los movimientos de largo plazo. La recaudación de este impuesto, estimada en 150 mil millones de dólares o más por año, podría servir también para ayudar a países en apuros financieros (Haq, Kaul y Grunberg, 1996).

Otro tipo de respuesta internacional, diseñado para ayudar a países que ya se encuentran en dificultades financieras, sería establecer mecanismos sistemáticos basados en fondos privados y no en préstamos de emergencia del FMI (Sachs, 1995; Radelet y Sachs,

1998b). Estos mecanismos podrían tomar como modelo el procedimiento del Capítulo 9 u 11 del Código de Quiebras de los Estados Unidos, en los que un tribunal de quiebras puede facultar a un deudor en peligro de cesación de pagos a cotizar en los mercados de capital privados garantizando prioridad de pago para los nuevos préstamos en la lista de acreedores (Sección 346 del Código de Quiebras). Este mecanismo podría ser de gran ayuda para facilitar el acceso del país deudor a un capital de trabajo de emergencia.

Ambos tipos de soluciones internacionales, sin embargo, exigirían un acuerdo sobre los detalles y la aplicación coordinada de complejas nuevas reglas del juego financiero global. No es fácil ser optimista respecto de la posibilidad de alcanzar un consenso internacional en estas materias, especialmente en vista de las dificultades que enfrentan la UNCTAD y el GATT en otras iniciativas de política multinacional. Más aún, ninguna de las políticas y medidas mencionadas aquí se hace cargo del problema del deterioro de las tasas de remuneración del trabajo en relación con las del capital en un mundo financiero globalizado. No puedo creer que a don Raúl le hubiera interesado menos la relación de la remuneración de los factores que la relación de precios del intercambio.

De hecho, es posible que las tendencias en la relación de la remuneración de factores sean especialmente adversas en América Latina. La región no dispone de la abundante mano de obra barata, no calificada, que tienen todavía muchos países de Asia y África, ni puede alardear de una gran masa de trabajadores calificados y de alta productividad, como los países más industrializados. En términos de costo del trabajo, América Latina parece estar situada a mitad de camino entre aquellos países con ventajas comparativas en actividades tradicionales de uso intensivo de mano de obra y los que cifran sus ventajas en una industria de alta tecnología en rápido crecimiento. Aún más, es probable que la competitividad global de la región no aumente en la producción y el comercio de alta tecnología mientras las monedas nacionales sigan sobrevaluadas y el desarrollo de los recursos humanos no se recupere del retroceso de la década perdida de los años 80. Tampoco es probable que América Latina logre acercarse al pleno empleo hasta que las tasas de crecimiento de la población bajen para reducir aún más el número de personas que se incorporan a la fuerza de trabajo.

Estas predicciones pesimistas deberían constituir un desafío para los herederos del legado de Prebisch. La tensión entre centro y periferia en la era de la globalización financiera puede parecer abrumadora, pero estoy optimista en que, al final, el ingenio de América Latina vencerá.

(Traducción del inglés)

Bibliografía

Agosin, M.R. y R. Ffrench-Davis (1996): "Managing capital inflows in Latin America", *The Tobin tax: coping with financial volatility*, Mahbub Ul Haq, Inge Kaul e Isabelle Grunberg (eds.), Nueva York, Oxford University Press

Calcagno, A. (1997): "El régimen de convertibilidad y el sistema bancario en la Argentina", *Revista de la CEPAL, No 1 (LC/G. 1955-P)*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril.

Díaz-Alejandro, C. (1985): "Goodbye financial repression, hello financial crash", *Journal of Development Economics*, vol. 19, N° 1/2, Amsterdam, North-Holland, septiembre-octubre. [Publicado también en *Trade, development and the world economy: selected essays of Carlos F. Díaz-Alejandro*, Andrés Velasco (ed.), Oxford, Basil Blackwell, 1988].

Felix, D. (1997-1998): "On drawing general policy lessons from a currency crises". *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 20, N° 2, White Plains, NY, Rutgers University.

Ffrench-Davis, R. (1998): "Policy implications of the tequila effect", *Challenge*, vol. 41, N° 2, White Plains, NY, M.E. Sharpe, marzo-abril.

Haq, M.U., I. Kaul e I. Grunberg (eds.) (1996): *The Tobin tax: coping with financial volatility*, Nueva York, Oxford University Press.

Helleiner, E. (1994): *States and the reemergence of global finance from Bretton Woods to the 1990s*, Londres, Cornell University Press.

Keynes, J.M. (1980): *The collected writings of J.M. Keynes*, Donald Moggridge (ed.), vol. 25, Cambridge, Massachusetts, Cambridge University Press.

Kindleberger, C.P. (1978): *Manias, panics and crises: a history of financial crises*, Nueva York, Basic Books Inc.

Labán, R. y F. Larraín (1998): *The return of private capital to Chile in the 1990s: Causes effects and policy reactions*, Research Working Paper Series R98-02, Cambridge, Massachusetts, J.F. Kennedy School of Government, Harvard University, enero.

Radelet, S. y J. Sachs (1998a): *The onset of the East Asian financial crisis*, Cambridge, Massachusetts, Harvard Institute for International Development, 30 de marzo, inédito.

(1998b) : *The East Asian financial crisis, diagnosis, remedies, prospects*, Cambridge Massachusetts, Harvard Institute for International Development, 20 de abril, inédito.

Rodrik, D. (1997): *Has globalization gone too far?* Washington, D.C., Institute for International Economics, marzo.

Sachs, J. (1995): "Do we need an international lender of last resort?", manuscrito inédito presentado como parte de "Frank Grabam Lecture" en la Universidad de Princeton, abril 1995.

Studart, R. (1995-1998): "The efficiency of financial systems, liberalization, and economic development", *Journal of post Keynesian Economics*, vol. 18, N° 2, White Plains, NY, Rutgers University.

Tobin, J. (1996): "Prologue", *The Tobin tax.- coping with financial volatility*;out Mahbub Ul Haq, Inge Kaul e Isabelle Grunberg (eds.), Nueva York, Oxford University Press

Yeats, A.J. (1998): "Does Mercosur's trade performance raise concerns about the effects of regional trade arrangements?", *The World Bank Economic Review*-, vol. 12, N° 1, Washington, D.C., Banco Mundial, enero.

Yergin, D. y J. Stanislaw (1998): *The commanding heights: the battle between government and the marketplace that is reshaping the modern world*, Nueva York, Simon and Schuster.
