

# Barry Eichengreen

Profesor de la Universidad de Berkeley y experto en mercados financieros advierte sobre necesidad de ajuste

## “Déficit externo de EE.UU. es insostenible y dólar debe caer entre 20% y 30%”

MAURICIO RODRIGUEZ K.

Este jueves y viernes el Crowne Plaza fue una pasarela de cerebros económicos. El Banco Central invitó a su conferencia anual, entre otros, a Guillermo Calvo, predictor del Tequilazo del 94; Fred Mishkin, director de la Fed; Michael Dooley, inventor de las recompras de deuda que hizo Chile en los 80; y Barry Eichengreen, uno de los economistas que más sabe de mercados financieros y muy crítico del FMI, tras trabajar ahí durante la crisis asiática.

Para más de un invitado por el Central, el debate que enfrentó a Eichengreen y a Dooley lo ganó el primero. Ambos profesores en la U. de California, en Berkeley y Santa Cruz, respectivamente, los divide algo crucial: el rumbo de EE.UU..

El déficit de US\$ 1 billón en la cuenta corriente de EE.UU. equivale a lo que producen Brasil o Rusia en un año. Pero Dooley no tiene problema con eso. “La razón de un déficit tan amplio es que somos capaces de utilizar el ahorro externo eficientemente”, dijo hace poco a **La Tercera**.

“La historia económica sugiere que habrá un ajuste en el mercado de bonos de A. Latina”.

Eichengreen, en cambio, lo ve insostenible: “Un día el mercado va a despertar y decidir que se necesita el ajuste rápidamente. Y todos empezarán a vender dólares, con un gran ajuste cambiario”, explica, hasta darse el escenario sobre el que escribió recientemente: “El próximo tsunami: preparándose para una corrección desordenada de los desequilibrios globales”.

En esta entrevista, Eichengreen repasa el estado de los mercados emergentes hoy, el accionar del FMI y el ajuste que requiere EE.UU.

**Las acciones y bonos de los mercados emergentes están en niveles récord. ¿Eso es permanente o es un desastre en ciernes?**

No creo que ninguno. El alto nivel de la renta fija y variable refleja dos cosas: que las políticas han mejorado, y la alta liquidez en los mercados financieros, con mucho dinero bus-

A juicio del economista, el gran problema en América Latina es que las economías no crecen más rápido. “Pienso que no invierten en educación tanto como los asiáticos”, manifestó.

cando altos retornos. Así, la sorpresa es que las condiciones monetarias se están apretando y uno esperaría que esa liquidez se secase, pues el otro mercado muy sensible a ésta, el inmobiliario en EE.UU., ya comenzó el ajuste. La renta fija de A. Latina no y la historia y lógica económica sugiere que habrá algún ajuste aquí.

**¿Cuándo?**

Primera lección: dales una predicción o una fecha, nunca las dos.

**¿Por qué no sería un desastre?**

Los países de la región tienen un tipo de cambio flexible; pueden dejar que la moneda se ajuste si la demanda interna se debilita y potenciar las exportaciones. Lo que ha causado desastres en el pasado ha sido la rigidez cambiaria y sistemas financieros frágiles, con bancos y fondos muy expuestos. Hoy la supervisión y la regulación han mejorado, se usa menos deuda y cuando los problemas ocurren, son aislados.

**Además de la flexibilidad, términos de intercambio altos y cuentas externas positivas, ¿qué diferencias ve con la América Latina de los 90?**

Esas son las más importantes. ¿Qué queda? El gran problema en América Latina es que las economías no crecen más rápido. No invierten en educación tanto como los asiáticos. Corea ha invertido montos masivos en educación por 50 años; si haces eso por dos generaciones, vas a tener resultados dramáticos.

**¿Qué opina de la orientación económica de Bolivia y Venezuela?**

Lo que pasa ahí refleja el alto nivel de desigualdad, con el cual los beneficios de la globalización no se comparten ampliamente, porque no todos tienen la educación y capacidad para ajustarse y aprovechar las nuevas oportunidades. Veo buenas razones de por qué aparecieron los líderes de Venezuela y Bolivia, aunque no creo que sus políticas sean muy buenas. En todo caso, creo que



FOTOS CRISTIAN DE LA FUENTE

hay más de un set de políticas que funcionan en un país, las que deben ser consistentes con las tradiciones, historia y deseos de tu pueblo. Si América Latina suma a las reformas ya hechas más inversión en educación y en la infraestructura que necesitan los más pobres, podría crecer más rápido y los beneficios de la globalización alcanzarían a la clase trabajadora y no sólo a la capitalista.

**La actuación del FMI**

**Recién dijo que una sola receta no le hace a todo. ¿El FMI entiende eso?**

Pienso que lo está entendiendo. Pero es mucho más difícil ir a un país y dar consejos de política económica. Si empiezan a pensar que hay varios sets de políticas consistentes con el crecimiento, entonces les es mucho más complicado saber qué decir cuando van a ese país. Cuando van, tienden a abrir el maletín y dar el mismo consejo cada vez.

**¿Cómo califica el accionar del FMI en Argentina?**

Para mí, la culpa de lo que pasó en Argentina es más del Tesoro americano que del FMI. Este último lo que hace es reflejar las preferencias y la presión política de sus accionistas más grandes. Entre 1998 a 2001 fue el Tesoro, primero bajo Clinton, y luego bajo Bush, el que la avaló con más dinero, hasta mucho después de que ya era hora de decirle a Argentina “no más”, y de que la convertibilidad durara más de lo debido.

**¿Espera algún cambio en el FMI tras las reformas en Singapur?**

No como resultado de Singapur, pero tal vez como resultado de un proceso más largo. Los votos adicionales para cuatro países emergentes en Singapur suponen el inicio de un proceso más largo. Si este proceso ocurre, entonces podría nacer un FMI capaz de oír a más países. Pero

aumentar los votos de cuatro países en 1,8% no hace nada.

**Eso quiere decir que ante una próxima crisis, ¿el FMI va a actuar igual que para la crisis asiática?**

No creo que la próxima crisis sea lo mismo que la asiática. Ya que la crisis será distinta, la respuesta será distinta. En la próxima habrá más recelo con el uso de grandes préstamos. Se intentará más de incluir al sector privado, organizando a los bonistas para reestructurar lo más pronto posible.

**El ajuste norteamericano**

**¿Cómo ve al mundo en 2007?**

Es claro que EE.UU. se está desacelerando bastante y para que a la economía global no le pase lo mismo, otros países tienen que

“Si (los funcionarios del FMI) piensan que hay varios sets de políticas consistentes con el crecimiento les es mucho más difícil saber qué decir cuando van a ese país (...) Abren el maletín y dar el mismo consejo cada vez”.

emerge. Muchos dicen que Europa y Japón pueden hacerlo, pero yo creo que tienen un margen muy limitado para eso, mientras que se está subestimando la severidad del enfriamiento de EE.UU. No predigo una recesión global, pero sí una desaceleración más severa y un aterrizaje más áspero de lo que el consenso cree.

**¿Ve un crecimiento negativo en EE.UU. en algún punto?**

Aún si vamos de un crecimiento de 2,5% a uno de 1%, sería bastante para la economía global. Las importaciones de EE.UU. se enfriarían, los términos de intercambio de A. Latina se debilitarían, peores condiciones de crédito y menos apetito por riesgo. América Latina tendrá que generar su crecimiento en casa.

**¿Los países de la región volverían a tener déficit corrientes?**

Vamos en esa dirección, dado que el déficit en cuenta corriente de EE.UU. es insostenible. A medida que lo reduzca, los otros países se van a mover en forma contraria.

**¿En cuánto debe caer el déficit en EE.UU.?**

De su actual 7% del PIB a la mitad, 3,5% del PIB en los próximos cinco años. Es la historia más benigna que puedo hallar para un ajuste suave, en que los mercados no se apanican y los niveles de deuda dejan de subir insosteniblemente. Pero eso requeriría que el ajuste comenzara ahora y no vemos señales al respecto. El dólar no está cayendo, haciendo más fácil que EE.UU. exporte.

**¿Habla de unos US\$ 500 mil millones?**

Es un número grande. Por eso es deseable que el ajuste sea gradual.

**¿Cuánto debiera caer el dólar a nivel mundial frente a eso?**

En una base efectiva real, entre 20% y 30%. Otra vez, es un número grande. Casi todo el ajuste ocurriría contra monedas asiáticas, porque esas economías tienen grandes superávits. Cualquier ajuste global de esta clase requiere que los países asiáticos participen, pero aún no hay señal de eso. Quisiera que el ajuste hubiera empezado hace tres años. En esta entrevista podría estarte diciendo que ya pasamos la mitad del proceso. Pero si discutimos esto otra vez en tres años, me preocuparía bastante en este punto: viene una gran caída del dólar... y súbita.

