

## ¿Podría la “Era del Dólar” terminar en inflación global?

Escrito por Domingo Cavallo para el “Astana Economic Forum 2011”, a realizarse en Kazajistán durante los días 3 y 4 de Mayo de 2011. Traducida del inglés para el blog por Fernando Díaz.

Esta es la pregunta que más frecuentemente recibo durante las discusiones respecto al futuro de la economía global. Quienes me hacen esta pregunta suponen que, por ser yo un argentino, debería conocer más que otros economistas sobre qué errores de política pueden aumentar el riesgo de inflación.

Al responder esta pregunta, comienzo aclarando que no soy un pesimista respecto del futuro del sistema económico de mercado. Hasta ahora, el sistema económico de mercado se ha estado expandiendo y propagando alrededor de todo el mundo. Inclusive en la ostensiblemente comunista China, el sistema económico se ha vuelto más y más orientado hacia el mercado en el sentido de utilizar los incentivos económicos de éste, asociados con derechos de propiedad bien definidos, para regir la producción y distribución de los bienes y servicios que satisfacen las necesidades de las personas.

En general, durante los dos últimos siglos el sistema económico de mercado ha ayudado a mejorar el estándar de vida de miles de millones de personas y ha ayudado a reducir la pobreza. La contribución del sistema económico de mercado al mejoramiento del bienestar de la población deviene de una clase particular de espíritu emprendedor que florece bajo este régimen: uno que empuja hacia la adopción de las innovaciones eficientes y ayuda a esparcirlas hacia todas las actividades productivas en todos los rincones del planeta.

En el pasado han existido crisis y excepciones, pero en la mayoría de las oportunidades estas han ayudado a corregir los cursos incorrectos y a revivir la economía de mercado en una forma más responsable y sostenible.

Existe, sin embargo, el riesgo de que la crisis que empezó en los EEUU en 2008 pueda empujar a la economía global de mercado hacia un laberinto. **El riesgo no es otra cosa que la “Era del Dólar” termine en un proceso inflacionario global.**

Utilizaré mi conocimiento de la historia de Argentina y mi experiencia en el manejo de su economía durante los noventas, para identificar los riesgos que enfrenta la economía global hoy. También identificaré los enfoques de políticas equivocados que deberán ser evitados para hacer a la economía de mercado más sustentable y socialmente más responsable.

Argentina ofrece lecciones sobre “qué no hacer” y explica porqué la economía de mercado puede fallar, ya que desafortunadamente mi país es una de las pocas excepciones en la historia de éxitos del capitalismo como sistema social. Argentina fue un caso temprano de éxito del capitalismo junto a los EEUU, Canadá, Australia y Nueva Zelanda, todos los cuales siguieron los pasos del proceso que empezó en Gran Bretaña en el siglo diecinueve y generó la primera gran oleada de

globalización. No obstante, desde la mitad de la década de los 40s del siglo veinte, la economía de mercado de Argentina comenzó una larga caída que ni siquiera ha sido revertida plenamente después de las agresivas reformas pro mercado de los 90s.

¿Por qué ocurrió esto? ¿Por qué un país cuyo espíritu emprendedor eficiente e innovador había previamente florecido transformando a su agricultura en una potencia mundial, fracasó en aprovechar este éxito? La respuesta es simple: **Argentina falló debido al persistente uso de la inflación como instrumento para disminuir la carga del endeudamiento excesivo, tanto público como privado.**

En Argentina, desde mediados de los cuarentas hasta hoy en día (con la única excepción de los años noventa) el capital de las empresas fue erosionado por arbitrarios gravámenes impositivos y expropiaciones; y las deudas fueron, en la mayoría de las ocasiones, no honradas sino licuadas por la inflación. Incluso en 2002, después de 10 años de una estabilización exitosa y un crecimiento renovado, la recesión causada por unos términos de intercambio muy desfavorables y el excesivo endeudamiento de las provincias fue "resuelta" mediante el abandono de la disciplina monetaria, licuando las deudas domésticas en términos reales y haciendo default sobre las deudas extranjeras. Esto explica por qué hoy –después de ocho años de condiciones externas muy favorables- la economía argentina está sufriendo otra vez una inflación persistente. Esta es una clara señal de que el rápido crecimiento de los últimos ocho años no es sustentable y que la pobreza se está agravando.

La mala experiencia argentina ofrece lecciones para la actual situación de la economía mundial. Es relevante para indicar qué errores deben evitarse mientras se sale de la actual crisis global.

**La crisis que comenzó en los EEUU en 2008 fue el resultado del endeudamiento excesivo.**

En algunos países fue endeudamiento excesivo de las familias y de las empresas, en otros el endeudamiento excesivo fue de los gobiernos, y en la mayoría de los casos el detonante fue el endeudamiento excesivo de los intermediarios financieros. El endeudamiento excesivo, particularmente aquel de las familias y las corporaciones, fue fomentado por políticas impositivas y regulaciones que discriminaron en contra del capital accionario y a favor del endeudamiento. El apalancamiento excesivo por parte de los intermediarios financieros probablemente fue el resultado de la codicia y de las regulaciones laxas respecto a los requerimientos de capital. El endeudamiento excesivo de los gobiernos fue principalmente debido al rápido aumento del gasto público, la evasión impositiva y los rescates a instituciones privadas, entre ellas instituciones financieras.

El gran riesgo hacia el futuro emerge de la posibilidad de que los gobiernos, las instituciones financieras y las grandes empresas finalmente decidan que la solución es lidiar con este problema a la "manera argentina", esto es licuando las deudas y haciendo un default generalizado. Esta es una advertencia relevante en estos días. Miren las políticas que están siendo implementadas en los EEUU, la economía que provee la moneda global más importante, y escuchen las propuestas de economistas norteamericanos de gran renombre. Ellos proponen aumentar la inflación objetivo a

un 4-5% anual, por varios años, con el propósito de generar tasas de interés reales negativas y así aligerar la carga de las deudas.

No será fácil para Europa, el Reino Unido y otras economías avanzadas neutralizar con sus políticas monetarias locales la política monetaria excesivamente expansiva del Banco de la Reserva Federal. Mantener una política monetaria más restrictiva que la de aquella institución podría producir una excesiva apreciación de sus monedas y volver más difícil evitar crisis financieras propias. Entonces, **existe el riesgo de que las políticas monetarias globales se vuelvan muy expansivas y la inflación se vuelva un fenómeno persistente en el mundo entero. En ese caso, la "Era del Dólar" podría terminar en una inflación global.**

La inflación abre un amplio espacio para los comportamientos no éticos, la corrupción, y la ineficiencia generalizada. La inflación destruye el espíritu emprendedor y alimenta la especulación desestabilizadora. Ese sería un camino peligroso para el capitalismo global: un curso socialmente injusto y políticamente insostenible para el sistema económico que por dos siglos ha servido de buena forma a la humanidad.

**Afortunadamente, existe una solución alternativa para el endeudamiento excesivo que provocó la crisis global.**

En lugar de licuar las deudas y generalizar los defaults, los estados nacionales y las instituciones globales podrían trabajar en conjunto para alentar al capital social a reforzar las corporaciones viables, tanto financieras como no financieras, y a facilitar la creación de nuevos emprendimientos empresarios.

Al mismo tiempo, las regulaciones que limitan el endeudamiento y la eliminación de los incentivos impositivos al endeudamiento debería revertir la tendencia del pasado hacia el apalancamiento excesivo.

Para hacer frente al problema de endeudamiento que creó la crisis actual, la solución no deberían ser "bail outs" que simplemente transforman las deudas privadas en deudas públicas, sino "bail ins" a través de procesos ordenados de reestructuración de las deudas. Los gobiernos y las instituciones financieras internacionales deberían concentrar sus intervenciones en el campo financiero en facilitar los procesos de reestructuración de deudas y no en rescatar a los acreedores que tomaron riesgos excesivos.

Para el futuro, **un sistema monetario internacional que ofrezca una moneda global que tenga como meta mantener baja la inflación mundial y que proteja a las reservas monetarias de las presiones inflacionarias de las naciones, fomentará los "bail ins" como solución para las crisis de endeudamiento, en lugar de los "bail outs" inflacionarios.**