

Hacia la estabilidad en América Latina: ¿qué hemos aprendido?

HELMUT REISEN

Introducción

1995 nos ha recordado rudamente que América Latina es una región volátil y que la volatilidad puede ser muy dolorosa. Durante los últimos veinticinco años la volatilidad del PIB latinoamericano ha sido dos veces más elevada que la de los países de la OCDE; la volatilidad del consumo privado —especialmente angustiada en los niveles bajos del consumo *per capita*— ha sido más elevada en América Latina por un factor de tres. Aunque la volatilidad "excesiva" de esta región obedece a la combinación de factores internos y externos, sólo podrá hacer frente a las grandes turbulencias que ocasionalmente golpean a la región si mejora sus propias instituciones y regímenes de políticas. Este fue precisamente el tema central del Sexto Foro Internacional sobre Perspectivas Latinoamericanas, que destacó el logro de la estabilidad macroeconómica. El debate sobre el diseño de las instituciones y los regímenes de políticas llevó a valiosas reflexiones sobre la manera de superar las deficiencias de las instituciones presupuestarias atizadoras del déficit, cómo fortalecer la estabilidad del sistema financiero interno, de qué manera el régimen de tipo de cambio puede hacer frente a una oferta volátil de capital global y cómo se podría proteger mejor a los trabajadores desempleados en forma compatible con incentivos.

Disciplina fiscal

Un fundamento esencial de la estabilidad macroeconómica es la estabilidad fiscal. Los grandes déficit y deudas del sector público desestabilizan la economía, ya que socavan la capacidad del gobierno para responder a las turbulencias macroeconómicas y exponen a las finanzas públicas a inversionistas veleidosos. En la medida en que la disciplina fiscal sólo se aplica como resultado de las presiones del mercado financiero o de la condicionalidad de las instituciones crediticias multilaterales, es poco probable que esa disciplina persista. De hecho, la mayor parte de América Latina ha alcanzado una impresionante mejora fiscal en los últimos años, como resultado del consenso, nacido de la crisis, sobre la necesidad de disciplina fiscal. Para garantizar que dicha disciplina no se pierda en las buenas épocas, es importante la reforma institucional. Durante demasiado tiempo la atención se ha centrado en las medidas impositivas discrecionales o en las reducciones del gasto que producen un presupuesto equilibrado del gobierno a corto plazo (es el presupuesto consolidado y no el del gobierno central el importante aquí). En contraste, los *procedimientos presupuestarios* que influyen en la disciplina fiscal a largo plazo han sido descuidados, a pesar de la evidencia que señala que los procedimientos que llevan a la formulación, aprobación e implementación del presupuesto han influido mucho en los resultados fiscales en América Latina (y en otros lugares) en el pasado. Los procedimientos que tienen más probabilidades de imponer una estabilidad fiscal son aquellos que limitan el papel del cuerpo legislativo a expandir el tamaño del presupuesto y su equilibrio, que atribuyen un papel muy importante al ministro de Hacienda en las negociaciones del presupuesto, y que limitan las prerrogativas de los ministros que efectúan gastos. Cuando es políticamente difícil dar al ministro de Hacienda poderes especiales, puede ser útil un enfoque orientado a objetivos que ciña a todos los miembros del gabinete en lo que respecta a los parámetros principales del presupuesto. En general, las instituciones y los procedimientos presupuestarios sólo lograrán crear disciplina fiscal cuando resuelvan el "problema del fondo común" que nace de la tendencia del gasto público a concentrarse en grupos o regiones de intereses específicos, aunque sean financiados por el contribuyente general.

Fortalecimiento de los bancos

Los sistemas financieros nacionales, en particular los bancos, han sido y son una fuente importante de trastornos en las economías latinoamericanas y, a su vez, son afectados profundamente por la inestabilidad económica. Un ejemplo es el sistema bancario mexicano que durante los primeros años de la década de los noventa financió un auge de los créditos al consumidor privado sólo para verse inmerso en grandes problemas. Las grandes crisis bancarias también han seguido a la desregulación financiera y los auges del

crédito privado en varios países de la OCDE, pero mientras los inversionistas de la OCDE mantuvieron sus depósitos en los bancos a pesar del deterioro de sus balances generales, los latinoamericanos tienden a retirar sus depósitos con mucha rapidez (y a invertirlos en el extranjero), lo cual intensifica la restricción crediticia y una recesión que abarca toda la economía. Además, el riesgo de mercado tiene un impacto violento en los activos bancarios, con grandes caídas de los precios de esos activos cuando hay malas noticias. Dada la naturaleza de corto plazo de los activos y pasivos bancarios en la región, cualquier política institucional para fortalecer el sistema bancario en América Latina debe establecer, en primer lugar, la confianza en el segmento a corto plazo de los bancos. Esto también es un requisito para mercados financieros más profundos y para mejorar el comportamiento del ahorro. Los mercados nacionales de valores necesitan un segmento a corto plazo del sistema bancario nacional que sea confiable, puesto que los negociantes y corredores financian sus inventarios con créditos a corto plazo concedidos por los bancos. Además, la experiencia de Chile con pensiones plenamente garantizadas por un fondo acumulado indica que los fondos de pensiones primero tienen activos bancarios a corto plazo, antes de estar suficientemente seguros como para tener papel gubernamental o empresarial de largo plazo.

La mejor política para fortalecer a los bancos es que éstos cuenten con una mejor supervisión para hacer cumplir los requisitos de suficiencia de capital. Para que esto funcione, se requieren dos condiciones previas muy exigentes. En América Latina, la falta de mercados para activos en los balances bancarios hace más difícil el tasar y evaluar eficazmente el capital bancario que en los países de la OCDE. Por tanto, la primera condición para una supervisión eficiente es un sistema de contabilidad mejorado; de otro modo, con depósitos que han sido retirados pero con activos bancarios todavía contabilizados a un valor nominal de "fantasía", los bancos latinoamericanos pueden parecer bien capitalizados cuando, en realidad, carecen de liquidez. Una segunda condición es mantener la supervisión de los bancos fuera del proceso político. Un problema difícil al respecto es que, con frecuencia, una pequeña élite ejerce control sobre los que diseñan las políticas, las empresas y los bancos en forma simultánea, dificultando así la intención de eliminar los créditos relacionados. Queda por verse si estos dos requisitos para una supervisión bancaria eficaz puedan establecerse en América Latina.

La política que, por sus bondades, ocupa el segundo lugar después de la que acabamos de señalar supone imponer a los bancos altos requerimientos de liquidez. Esta política es, sin lugar a dudas, la segunda opción porque los requisitos sobre las reservas pueden gravar a los bancos fuertes en beneficio de los débiles y porque limitan la liquidez y, con ello, reducen el volumen de intermediación financiera que, a su vez, reduce el potencial de crecimiento de la economía. Las economías vulnerables en las que la supervisión de los bancos no se puede cumplir de manera confiable necesitan, sin embargo, reglamentaciones de liquidez que sean contingentes con respecto al Estado y ajustadas cíclicamente. Estas reservas bancarias deberían invertirse en activos líquidos internacionales de tal manera que los retiros de los inversionistas tengan un impacto mínimo en la economía local.

Los bancos están expuestos a las turbulencias específicas de cada país porque están constituidos sobre una base nacional. Esto significa que reciben primordialmente depósitos de residentes nacionales y que sus activos también son nacionales. La entrada de bancos extranjeros es, sin duda, una manera de mejorar la credibilidad del sistema bancario de un país, pero al costo de debilitar a los bancos locales hasta el grado de que los competidores extranjeros, mejor capitalizados, los llevan a incurrir en riesgos crediticios más elevados.

Hacia flujos de capital sustentables

América Latina está financieramente abierta, más en promedio que la mayor parte de los países asiáticos. Aunque el papel de la movilidad del capital internacional debería ser el de reducir la volatilidad local, ha contribuido a redistribuir la volatilidad latinoamericana a los inversionistas extranjeros pero, paradójicamente, no ha podido reducirla. La volatilidad no sólo está confinada a un solo segmento de los flujos de capital internacionales sino que el acceso de América Latina a esos flujos también es irregular. Se reconoce cada vez más que los mercados de capital globales adolecen de tres distorsiones principales: el problema de la información asimétrica causa un comportamiento gregario en los inversionistas y, en los tiempos buenos, problemas de congestión; el hecho de que algunos participantes del mercado sean demasiado grandes para fracasar lleva a asumir riesgos excesivos; y los mercados financieros globales tienen múltiples equilibrios que no guardan relación con los "factores fundamentales". Por consiguiente, es dudoso que los mercados financieros disciplinen a los gobiernos obligándolos a políticas mejores; aunque lo hicieran, los costos sociales y económicos podrían ser excesivos.

Con frecuencia, el alto grado de integración del mercado de capital internacional, alcanzado desde los últimos años de la década de los ochenta, coloca a los gobiernos en una situación en la que persiguen demasiados objetivos con muy pocos instrumentos de política. Aunque este dilema exige establecer prioridades claras, debemos comprender que las concesiones recíprocas de políticas que conllevan son radicalmente diferentes de una situación en la que la movilidad de capital es sólo limitada. Este cambio tiene implicaciones inmediatas para la elección del régimen cambiario apropiado. En los años ochenta, la política para anclar las expectativas inflacionarias en una moneda estable (como el dólar estadounidense) fue guiada, en gran medida, por el deseo de aumentar la credibilidad del responsable de elaborar las políticas. Sin embargo, los años transcurridos del presente decenio han mostrado claramente que el esfuerzo exagerado (con miras a una deflación demasiado rápida) para establecer la credibilidad del diseñador de la política bien puede destruir la credibilidad de la misma. El régimen cambiario debe ser más flexible para que sea creíble en un plazo más largo. De otro modo, el régimen no se sostendrá durante un periodo de turbulencias negativas. Esto exige mayor flexibilidad en el tipo de cambio nominal.

La flexibilidad en el tipo de cambio nominal tiene la ventaja adicional de desalentar las entradas de capital especulativo que busca explotar los diferenciales de interés nominal elevando la prima de riesgo cambiario para el inversionista. Por otra parte, con mercados cambiarios estrechos, los tipos de cambio puramente flotantes no podrán proporcionar señales confiables a los exportadores de que el tipo de cambio no será exageradamente desfasado. Las bandas de tipo de cambio móvil, dentro de las cuales se permite movilidad al tipo de cambio (lo que implica que no hay intervención intramarginal) parecen proporcionar una solución adecuada cuando están apoyadas por objetivos de inflación interna creíbles, establecidos por un banco central independiente. La amplitud de la banda proporciona la flexibilidad necesaria mientras que el ritmo de la movilidad y las bandas proporcionan un ancla para la política monetaria. Está por verse si las bandas del tipo de cambio móvil son lo bastante fuertes para resistir futuros embates especulativos; es posible que necesiten, como en Chile y en Colombia, no sólo una historia de prudencia macroeconómica sino también el apoyo temporal de controles selectivos de las entradas de capital a corto plazo.

Protección contra el desempleo

El diseño óptimo de la compensación por desempleo en las economías vulnerables debe perseguir tres objetivos de política: proporcionar prestaciones por desempleo suficientes para aligerar las dificultades económicas resultado del desempleo y financiar un periodo razonable de búsqueda de trabajo; proporcionar a los trabajadores un grado de seguridad en el empleo reduciendo los incentivos de los patrones para despedirlos sin razón y fomentar la movilidad del mercado de trabajo proporcionando compensaciones por el abandono voluntario del empleo. Tradicionalmente, América Latina ha intentado perseguir estos objetivos al combinar indemnizaciones elevadas por despido con una asistencia en el desempleo bastante baja. Al igual que en Europa, estas políticas han tenido resultados contraproducentes. Al permitir una búsqueda más larga de un nuevo empleo e inducir a los trabajadores a pasar al sector informal, las prestaciones por desempleo elevan el desempleo abierto. Al aumentar el costo de la contratación de trabajadores, las indemnizaciones elevadas por despido han deprimido la demanda de mano de obra y han reducido la capacidad de ajuste de las empresas.

Para evitar estas desventajas involuntarias del seguro de desempleo convencional, se propone un nuevo diseño que consiste en sustituir ese seguro por un mecanismo de ahorro-préstamo basado en cuentas individuales. Trabajadores y patrones tendrán la obligación de ahorrar un pequeño porcentaje del salario en una cuenta durante un periodo limitado. En caso de pérdida de empleo, los trabajadores podrían girar contra esta cuenta o, si la cantidad ahorrada en ese momento fuese insuficiente, podrían recibir un préstamo que sería reembolsado una vez que volvieran a tener trabajo. Este mecanismo de ahorro-préstamo se complementaría con un sistema de indemnizaciones por despido que serían deducibles contra el seguro de desempleo y que estarían plenamente garantizadas por un fondo acumulativo. El mecanismo sugerido proporciona incentivos más fuertes para volver a emplearse que las formas convencionales de protección en el desempleo, ya que los fondos que se anticipan a los trabajadores desempleados se cargan a su cuenta personal. Sólo si caen en una informalidad vitalicia los trabajadores podrían evadir el reembolso de los préstamos que reciban en aquellos casos en los que sus ahorros aún no son suficientes.

Aunque es indudable que la conferencia ha señalado útiles lecciones —que hemos detallado aquí—, aún quedan muchas preguntas abiertas por resolver. El tema central de este libro ha sido la volatilidad macroeconómica y es evidente que otros factores determinantes de la inestabilidad de América Latina

deberán incorporarse a esta cuestión. Solamente entonces será posible emprender una búsqueda cabal de una solución general de los problemas y los costos causados por la volatilidad.

Texto tomado del libro: Ricardo Hausman y Helmut Reisen (comps.). *Hacia la estabilidad y el crecimiento en América Latina*, OCDE y Banco Interamericano de Desarrollo. 1996. Los trabajos reunidos en este volumen contienen las conclusiones de una conferencia organizada por la OCDE y el BID, en noviembre de 1995, como parte del Foro Internacional sobre las Perspectivas de América Latina.