



Jueves 12 de Julio de 2012

“Viviremos en un mundo con mayor represión financiera”

Ambito Financiero continúa hoy con la serie de entrevistas realizadas por el economista e historiador Emilio Ocampo a personalidades destacadas a nivel mundial, centradas en las crisis de EE.UU. y Europa. En esta entrega, el entrevistado es Kenneth Rogoff, profesor en Harvard y doctorado en Economía en el MIT. Asegura que «el sector financiero se hizo demasiado poderoso políticamente en todo el mundo. El resultado fue una dinámica tóxica e incestuosa entre los bancos y los gobiernos». Y advierte: «Casi todos los países serán perdedores a raíz de la crisis».



Kenneth Rogoff

Kenneth Rogoff es profesor de política pública y economía en la Universidad de Harvard. Obtuvo su doctorado en economía en el Massachusetts Institute of Technology en 1980. A lo largo de su carrera fue profesor en algunas de las universidades más prestigiosas de Estados Unidos e Inglaterra y entre 2001 y 2003 economista en jefe del Fondo Monetario Internacional. Es autor de decenas de artículos académicos y cinco libros de economía, entre ellos dos muy relevantes para entender la crisis que hoy afecta al mundo desarrollado: «A Decade of Debt» (2011) y «This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly» (2009), ambos con la economista Carmen Reinhart. Escribe regularmente sobre temas de economía y finanzas en el Financial Times, The New York Times, Project Syndicate y otras

importantes publicaciones. En un sondeo realizado por la revista The Economist fue elegido como uno de los cinco economistas contemporáneos más influyentes. Como si esto fuera poco, desde 1978 es gran maestro internacional de ajedrez.

Emilio Ocampo: ¿Qué lo atrajo al estudio de la economía?

Kenneth Rogoff: La suerte y las circunstancias. Apenas llegué a Yale me hice amigo de Jeremy Bulow, que a los 11 años ya sabía que quería ser economista. Él nos evangelizó a varios y nos persuadió de considerar esa

posibilidad seriamente. El grupo incluía a John Geanakoplos y Joe Altonji, actualmente ambos profesores de economía en Yale. Bulow está en Stanford y hemos escrito varios papers juntos.

E.O.: ¿Qué economistas lo influenciaron?

K.R.: Sin lugar a dudas las dos influencias más importantes fueron las de James Tobin (Nobel de Economía 1981), que fue el mentor de Bulow en Yale, y luego mío, y Rudiger Dornbusch, que fue mi asesor de tesis en MIT. Dornbusch atrajo a muchos a estudiar economía, entre ellos a Paul Krugman (Nobel 2008), que estaba un par de años más adelante que yo.

E.O.: ¿La actual crisis es consecuencia de mucha o poca intervención del Gobierno?

K.R.: Yo diría que la crisis refleja regulaciones no muy acertadas durante el boom. El sector financiero simplemente se hizo demasiado poderoso políticamente en todo el mundo. El resultado fue una dinámica tóxica e incestuosa entre los bancos y los gobiernos. Esto es algo que todavía ocurre en muchos países, especialmente en Europa. Desde una perspectiva histórica de más largo plazo, la mayoría de los países avanzados desreguló demasiado el sector financiero permitiendo a los bancos explotar las ventajas de un sistema de garantía de depósitos y de rescate. Existe un enorme riesgo moral en el sistema bancario, aún hoy en día. La única manera de corregir esto es forzar a los bancos a depender más de su capital y menos del apalancamiento. Obviamente, el sector financiero combate agresivamente cualquier medida para reducir el subsidio implícito que hoy recibe gracias a las garantías que pagan todos los contribuyentes. Pero sus argumentos son falaces. Por supuesto que en un mundo ideal los accionistas de los bancos deberían absorber las pérdidas generadas por una crisis financiera y no los contribuyentes. Pero actualmente los bancos tienen una montaña de deuda que se sostiene sobre niveles de capital exiguos. Esto no debería ser posible. La tesis de que los bancos dejarían de otorgar préstamos si tuvieran niveles de capital más elevados es completamente errónea.

E.O.: ¿Qué encuentra de similar entre la crisis que afectó a Estados Unidos y la que afecta actualmente a Europa?

K.R.: En mis investigaciones con Carmen Reinhart, tanto en nuestro libro de 2009 como en nuestro paper de 2011, encontramos que luego de unos pocos años las crisis de deuda soberana invariablemente siguen a las crisis bancarias, como el día sigue a la noche. En esencia, la crisis de la eurozona es la típica «réplica» de una crisis financiera. Como lo hemos documentado con Reinhart las crisis de deuda soberana son un evento casi permanente a lo largo de la historia. Generalmente, el mundo las logra manejar bien. Pero la introducción del euro ha amplificado

enormemente los riesgos de contagio y generado riesgos considerablemente mayores.

E.O.: Simon Johnson sostiene que en Estados Unidos los banqueros tienen demasiado poder político. ¿Cree usted que esto es así?

K.R.: Simon tiene razón cuando dice que el sistema financiero es demasiado influyente. Pero como he señalado en varios artículos (especialmente los de Project Syndicate), uno podría decir lo mismo de los gigantes de los sectores farmacéutico, alimentario y tecnológico. La solución, como decía antes, consiste en modificar las regulaciones para forzar a los bancos a que se financien con una combinación de deuda y capital más equilibrada, como las empresas grandes de otros sectores. No creo que procesar judicialmente a algunos banqueros importantes vaya a cambiar algo de manera fundamental, aunque satisfaga la furia populista que Simon Johnson expresa tan elocuentemente.

E.O.: ¿Cómo ve la economía mundial de acá a diez años?

K.R.: Sin duda viviremos en un mundo con mucha más regulación financiera, y tanto en la eurozona como Japón, con mayor represión financiera. Es decir, va a haber un retroceso de la liberalización financiera, tanto para reducir el riesgo de que ocurra otra crisis como para asegurar el financiamiento de gobiernos dispendiosos. Hoy en día en Europa, los bancos, las compañías de seguros y los fondos de pensión se ven forzados por el Gobierno a comprar bonos soberanos «basura» a precios por encima de los que de otra manera requerirían (es decir a una tasa de interés menor). Esto es represión financiera pura.

E.O.: ¿Cuáles serán los países ganadores y cuáles los perdedores?

K.R.: Casi todos los países serán perdedores a raíz de la crisis. Los ganadores serán aquellos que reestructuren sus economías más rápidamente y eso aún está por verse. Por supuesto que China al final podría ser el gran ganador si Estados Unidos y Europa continúan creciendo a tasas bajas y finalmente se retiran del escenario global. Europa indudablemente es el mayor riesgo. Aunque todavía le quedan varias cartas para jugar, le falta una estructura de Gobierno central para jugarlas bien. El colapso del crecimiento en China es otro riesgo enorme, especialmente teniendo en cuenta el traspaso de poder que está teniendo lugar. Luego señalaría los riesgos geopolíticos, como el de Medio Oriente. Además hay otros peligros más exóticos como el ciberterrorismo, que hoy parece oscuro, pero sobre el que hay demasiada complacencia. Después de la guerra, el riesgo ambiental es el mayor riesgo a largo plazo que enfrentamos.

E.O.: ¿Cuál es la relevancia de Keynes hoy?

K.R.: La contribución más perdurable de Keynes es que un economista debe pensar con los dos hemisferios de su cerebro y recordar que por más útiles que sean los modelos matemáticos, como mucho sólo pueden captar una fracción de nuestro complejo sistema económico. No puedo estar más en desacuerdo con esos analistas que hoy dicen que la crisis demuestra que «Keynes tenía razón» y que el mundo necesita un estímulo fiscal masivo adicional. Keynes hubiera rechazado una interpretación tan simplista de sus ideas y rechazado la increíblemente escasa evidencia en la que se basa esta aseveración. De hecho, las investigaciones que hicimos con Reinhart sugieren que hay lugar para el estímulo fiscal pero que «no hay almuerzos gratis». Aquellos países con niveles de deuda pública por encima del 90% de su PBI tienden a crecer a tasas bajas durante décadas.

E.O.: Como usted y Reinhart han mostrado elocuentemente en sus trabajos, los países industrializados exhiben niveles de endeudamiento público y déficit fiscal nunca vistos en tiempos de paz. Además su población envejece, lo que aumentará aún más el gasto público. ¿Cómo podrán los gobiernos resolver esta situación sin entrar en default o reestructurar su deuda?

K.R.: Tanto el default como la reestructuración de la deuda serán elementos clave para resolver la situación que enfrentan algunos países europeos de pequeña y mediana dimensión. Para países como Estados Unidos, Alemania y Japón, creo que vamos a ver una combinación de otros escenarios, incluyendo mayor represión financiera, mayor inflación y, probablemente, menor crecimiento. En la próxima década la economía norteamericana se va a parecer más a los setenta que al boom de prosperidad de 1995-2005, que como ya sabemos se basó en una creación excesiva de crédito.

E.O.: ¿Es sostenible el crecimiento de la economía china?

K.R.: Desde hace unos años se me considera pesimista respecto de China porque sostengo que su economía está sujeta al ciclo económico como cualquier otra, especialmente a medida que se va desarrollando. Creo que es un momento de riesgos particularmente agudos dada la situación de la economía mundial y las dificultades que entraña una transición de liderazgo político. Además, la tasa de crecimiento a largo plazo indudablemente caerá de manera dramática en los próximos años a medida que la economía absorba el exceso de oferta de trabajo de las áreas rurales y los problemas de envejecimiento de la población se agudicen.

E.O.: ¿Cómo explica la decadencia argentina?

K.R.: Esta es una pregunta difícil y no tengo una respuesta simple. Hace algunos años un ministro de Economía argentino me explicó que en su opinión la Argentina nunca fue un país avanzado sino una especie de OPEP del trigo. Esta descripción me pareció extrema dada la increíble sofisticación y el nivel de educación de los argentinos en muchas áreas. Por supuesto que la gobernabilidad es el problema número uno. La Argentina ha sufrido de una estructura de gobernabilidad muy débil en la que ciertas provincias tienen demasiado poder, lo que profundiza diferencias de ingreso y desarrollo socioeconómico que de otra manera desaparecerían. Una ciudad como Buenos Aires es próspera y desarrollada en todos los aspectos, pero algunas provincias, tomadas aisladamente, se ubicarían entre los países más pobres del planeta. La corrupción también es un problema recurrente.

E.O.: La crisis de la eurozona y las favorables condiciones para países ricos en recursos naturales creadas por el crecimiento chino presentan una oportunidad histórica para la Argentina. ¿Cuál sería la mejor manera de aprovecharla?

K.R.: La Argentina se ha beneficiado enormemente del boom de los commodities y esto ha permitido al Gobierno adoptar políticas heterodoxas que serían desastrosas si los precios de los commodities cayeran abruptamente. De hecho, eso es lo que está ocurriendo ahora. Y esta tendencia se agudizará si China no se estabiliza.