

Historia de dos crisis

La crisis Rusa y la caída de Wall Street, dos lecciones de maniobra en coyunturas económicas.

Por:

Carolina Soto Losada

Vicepresidenta Ejecutiva
FASECOLDA

En 1998 Rusia declaró la moratoria de su deuda externa y desató una crisis financiera que hizo estragos en la mayoría de las economías emergentes. Las consecuencias fueron devastadoras. Los flujos de capital hacia las economías emergentes se interrumpieron de manera súbita. Muchos países tuvieron entonces que ajustarse abruptamente a las nuevas circunstancias, lo que trajo consigo no sólo una fuerte devaluación sino también un descenso en el nivel de actividad económica y un aumento del desempleo. En América Latina, los efectos

de la crisis perduraron por varios años. Muchos analistas llamaron al período posterior, comprendido entre los años 1998 y 2002, la media década perdida.

La crisis rusa contagió a muchos países emergentes y a la mayoría de los países latinoamericanos. El contagio fue más o menos generalizado. Pagaron justos por pecadores. El economista Guillermo Calvo, hoy profesor de la Universidad de Columbia, ha llamado a esta falta de conexión entre los efectos de la crisis y el manejo

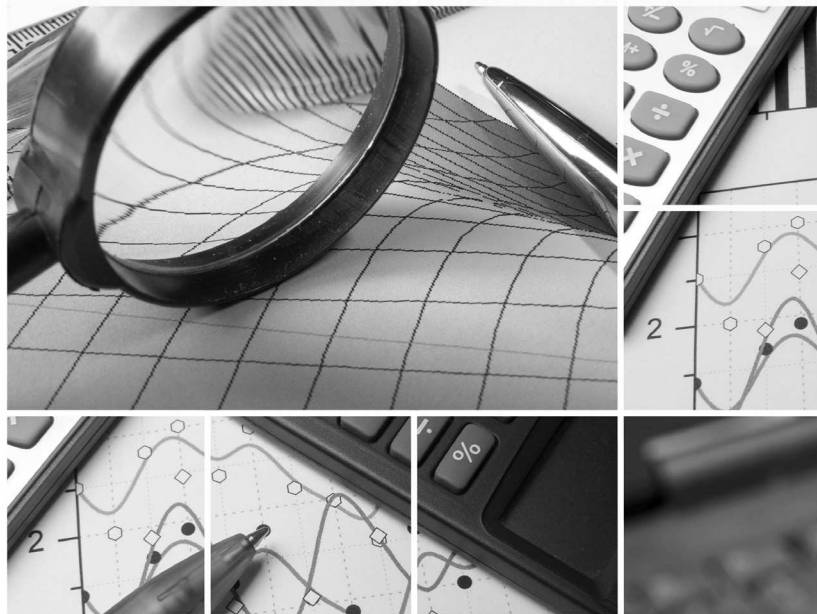
macroeconómico, el “fin de los fundamentales”. En la crisis rusa, la vulnerabilidad de las economías no guardó una relación sistemática con los fundamentales. Para los mercados todas las economías emergentes eran idénticas o al menos igualmente riesgosas.

El mismo Guillermo Calvo ha señalado que la crisis rusa representa un gran desafío intelectual, plantea una pregunta todavía sin respuesta definitiva, a saber: ¿por qué un evento relativamente menor puede generar una crisis global que ocasiona, a su vez, caídas sustanciales y permanentes en el producto y el empleo? El comportamiento de las instituciones multilaterales, del Fondo Monetario Internacional (FMI) en particular, pudo haber tenido mucho que ver con lo ocurrido. El FMI actuó tímidamente. Y se demoró mucho para reaccionar. Además, obligó a países solventes a adoptar medidas de ajuste innecesarias que amplificaron el choque inicial.

Diez años después de esta circunstancia, la economía mundial se vio sacudida por una nueva crisis, originada ya no en Rusia sino en el epicentro del capitalismo mundial, en Wall Street. El punto más álgido de la crisis, su momento determinante, se dio en septiembre de 2008 con la quiebra de Lehman Brothers. Desde muchos puntos de vista, la crisis de 2008 fue mayor que la de 1998. El *spread* de los bonos corporativos en los Estados Unidos aumentó mucho más esta vez que en 1998. Los efectos reales también fueron mucho mayores en la crisis de 2008. El PIB de los países desarro-

llados se contrajo 3,4%: en los meses que siguieron a la crisis rusa había crecido 2,6%. En fin, el choque externo fue mucho mayor.

Pero las consecuencias no fueron esta vez tan devastadoras para los países emergentes en general y los países latinoamericanos en particular. El aumento de los *spreads* fue mucho menor. La depreciación de las monedas domésticas fue también mucho menos significativa. Y sobre todo, la caída del producto y del empleo fue menor y menos duradera. Muchos países latinoamericanos tienen hoy en día tasas de desempleo similares (o incluso inferiores)



a las que tenían en los meses previos a la quiebra de Lehman Brothers.

¿Qué pasó esta vez? ¿Por qué el contagio fue mucho menor? ¿Por qué los justos (y hasta algunos pecadores) pudieron evitar los efectos de una crisis mucho mayor? Los economistas Alejandro Izquierdo y Ernesto Talvi, asociados ambos con el Banco Interamericano de Desarrollo, han ofrecido dos explicaciones distintas y complementarias. Primero, los fundamentales de las economías emergentes

(incluidas las latinoamericanas, por supuesto) eran mucho mejores en 2008 que en 1998. Las calificaciones de los bonos de deuda soberana, por ejemplo, estaban varios peldaños por encima. Y las finanzas públicas estaban, en general, mucho más equilibradas.

Y segundo, la comunidad internacional actuó esta vez de manera decidida y oportuna. Después de la quiebra de Lehman Brothers, la Reserva Federal ofreció líneas de crédito a Brasil, Corea del Sur y México. El FMI lanzó al mismo tiempo una línea de liquidez de corto plazo, sin condiciones y sin necesidad de planes de ajuste. Como lo han señalado Izquierdo y Talvi, la comunidad internacional mostró esta vez su presteza a asumir sin dilaciones el papel de prestador de última instancia. En 1998, las entidades multilaterales fueron tímidas. Esta vez, por el contrario, fueron atrevidas.

Al mismo tiempo, muchos países emergentes, incluidos varios latinoamericanos, tenían más margen de maniobra. Los países cuyos bancos centrales habían adoptado la política de Inflación Objetivo pudieron hacer política monetaria anticíclica, esto es, bajar la tasa de interés como respuesta a la crisis financiera. Otros países, como Colombia, que no tenían grandes pasivos en dólares, pudieron dejar depreciar libremente el tipo de cambio. Y otros más, como Chile, que habían creado fondos de estabilización en el período de expansión, pudieron aumentar el gasto público de manera sustancial para así compensar la caída de las ventas externas.

En suma, el choque fue mayor en 2008 que en 1998 pero sus efectos fueron mucho menores. Las razones del mejor comportamiento reciente son tres: las

economías emergentes estaban mejor preparadas, la comunidad internacional actuó rápidamente para amortiguar el golpe y el manejo macroeconómico pudo también mitigar las consecuencias más adversas de la crisis.

Pero los riesgos persisten. Las economías emergentes deben lidiar ahora con flujos de capital creciente, altos precios de las materias primas, una posible rápida expansión del crédito y los riesgos concomitantes de una burbuja de activos y de una apreciación de la tasa de cambio. Los desafíos de política no han desaparecido: han cambiado. Como afirman Izquierdo y Talvi, no hay una receta clara para lidiar con los nuevos riesgos. Pero toca mantener una actitud ecléctica, una disposición a usar todos los instrumentos disponibles: controles de capital, política fiscal anticíclica, política de crédito e intervenciones en los mercados bancarios.

Pero más allá de los retos actuales, la historia de estas dos crisis muestra que las autoridades económicas, locales e internacionales, aprendieron de la primera crisis y lograron entonces evitar que las consecuencias de la segunda fueran devastadoras.

» En el 2008 las economías emergentes estaban mejor preparadas, la comunidad internacional actuó rápidamente para amortiguar el golpe, y el manejo macroeconómico pudo también mitigar las consecuencias más adversas de la crisis.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1- Izquierdo, A. y E. Talvi, coordinadores, *The Aftermath of the crisis: policy lessons and challenges ahead for Latin America and the Caribbean*, Banco Interamericano de Desarrollo, 2010.