

## **CAPITALISMOS a 10 años de la crisis financiera global.**

CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS

Rodrigo Vergara / Investigador Centro de Estudios Públicos

Agosto, 2018

Muy buenas tardes y gracias por la invitación a este panel. “Capitalismo: a diez años de la crisis financiera global”. El tema que nos convoca no sólo es interesante, sino que amplio y profundo. Tengo diez minutos, por lo que me tendrán que perdonar que me aboque sólo a algunos puntos específicos.

En primer lugar: ¿por qué hablamos de la Crisis Financiera Global? (Otros le llaman la Crisis Subprime porque se origina en el mercado de hipotecas de personas de bajos ingresos en Estados Unidos). Un nombre algo pomposo, pero responde a que es la peor crisis financiera que ha vivido el mundo desde la Gran Depresión de fines de los 20 y principios de los 30. Se dice que es del tipo de crisis que sucede una vez cada 80 años. Ojalá sea así, porque en ese caso a muchos de los que estamos aquí, a la mayoría supongo, no nos tocará vivir algo como esto nuevamente. Con todo déjenme mencionarles que no estuvo ni lejos de parecerse a la Gran Depresión. Sólo algunos números. En la Gran Depresión el PIB real de Estados Unidos cayó 25% y cifras de esa magnitud se vieron en gran cantidad de países alrededor del mundo. En la Crisis Financiera Global la caída fue de 3%. El desempleo en la Gran Depresión en USA llegó a cerca de 25%, en la Crisis Financiera Global a 10%. En la Gran Depresión la deflación fue brutal, el PIB nominal cayó en torno a 50%. En la crisis reciente 2%. La Gran Depresión duró varios años mientras que luego de la Crisis Financiera Global la economía mundial se recuperó rápido, aunque le costó llegar a niveles previos. Con todo se trató de la primera recesión global en 80 años, esto es desde la Gran Depresión. Y eso no es para nada algo menor.

Una de las razones por las que esta crisis, si bien severa, fue mucho menor que la anterior, es porque los economistas aprendimos, y mucho, de la Gran Depresión. Fue una suerte que al mando de la Reserva Federal estuviera esta vez Ben Bernanke, al igual que Friedman un gran estudioso de la Gran Depresión, que no dudó en aplicar una política monetaria fuertemente expansiva para mitigar los efectos de la recesión. Más aún, el propio Bernanke, a pesar de las enormes críticas que sufrió, fue tremendamente activo en apoyar al sistema financiero, porque los costos que dicho

sistema se cayera, como sucedió en la Gran Depresión, hubieran sido catastróficos (no olvidemos, en todo caso, que esta vez igual cayó Lehman Brothers y otras como Bear Sterns tuvieron que ser absorbidas).

Tampoco hay que olvidar que en la reciente crisis existía un nuevo poder emergente, China, que logró evitar un efecto mayor en su economía, y aunque desaceleró su crecimiento (es decir tuvo un aterrizaje suave), este fue superior a 9% en 2008 y 2009. Ese hecho fue clave para el resto del mundo emergente. Pensemos en Chile. Tuvimos una recesión, el PIB cayó 1,6% y el desempleo llegó a dos dígitos, pero ya al año siguiente, en 2010, la economía crecía vigorosamente y el desempleo empezaba a caer. Además, no tuvimos crisis financiera: ninguna institución financiera o empresa de importancia tuvo problemas serios.

La Gran Depresión produjo cambios significativos a la economía global y en el funcionamiento del capitalismo. El New Deal de Roosevelt es quizás el ejemplo más claro, con una política contracíclica y de protección social, que aunque partió como algo transitorio (y una parte efectivamente lo fue), se mantiene, con algunos cambios, hasta el día de hoy. La pregunta, entonces, que naturalmente surge es, ¿qué lecciones se derivan de la Crisis Financiera Global reciente y cómo cambiará esta al capitalismo del siglo XXI?

Permítanme, entonces, mencionar algunas de estas lecciones.

La primera es la más evidente: los sistemas financieros que no se regulan y supervisan bien tienden a los excesos, que luego se transforman en burbujas y finalmente en crisis. Este proceso lo describe magistralmente Kindleberger en su libro “Manias, Panics and Crashes”. Sabemos que, por la importancia del crédito y del dinero, una crisis económica que va acompañada de una crisis financiera se transforma en una crisis mayor o en una depresión. Nuestra propia experiencia de 1982-83 es más que ilustrativa. En el caso de la Crisis Financiera Global un crecimiento desbocado e imprudente del crédito, particularmente del hipotecario, generó un alza brutal en los precios de las casas y puso a la banca en una situación de fragilidad que quedó en evidencia cuando la euforia se transformó en temor y luego en pánico. La contracción que siguió en el crédito se transmitió rápidamente a la economía real llevando a la recesión.

Una serie de estudios posteriores, principalmente del BIS, han mostrado que la profundización financiera tiene un efecto no lineal en la economía. Esta es, hasta un cierto nivel y también hasta

cierta velocidad, positiva, pero más allá de eso puede ser muy dañina. En fin, todo esto se tradujo en una nueva ola de regulación y supervisión más estricta de los mercados financieros. El G20 a través del FSB, el BIS con sus normas de Basilea, y otras instituciones han liderado esta nueva regulación que ha tenido el desafío de, por una lado, evitar que se vuelvan a repetir los excesos que se vivieron previo a la crisis, pero, por otro, mantener un sistema financiero dinámico que provea sus servicios, tan importantes en una economía moderna. Ha habido críticas a esta ola regulatoria y muchos, entre otros la propia administración Trump, han sostenido que las nuevas regulaciones son excesivas. En mi opinión, los mayores estándares de capital, liquidez, riesgo de crédito y otros llegaron para quedarse.

Una segunda lección tiene que ver con los perdedores de la globalización. La economía es muy clara al respecto, de hecho los pensadores neoclásicos siempre lo tuvieron presente. La apertura (para efectos expositivos me referiré a ella como globalización) genera muchas oportunidades a la economía y es beneficiosa, pero hay ganadores e inevitablemente también perdedores. El punto es que los ganadores tienen el potencial para compensar a los perdedores y si así fuera todos ganarían (se daría una situación que los economistas llamamos Pareto superior, en honor al famoso economista y sociólogo italiano de fines del siglo XIX y principios del XX). Pero en la realidad, en general, no se compensa a los perdedores y estos quedan, comprensiblemente, insatisfechos y se oponen. Además, ello puede llevar a un empeoramiento en la distribución del ingreso con la consiguiente tensión social.

Surgen así, particularmente luego de una crisis como la que vivimos hace 10 años, los movimientos contrarios a la globalización, los populismos y los nacionalismos. Cuando la economía crece, estas diferencias son menores, por lo que estos movimientos se encuentran, por así decirlo, contenidos. Pero ante una crisis de magnitud importante, las pérdidas de los perdedores se hacen más notorias y el descontento aumenta. Los ejemplos más evidentes de los últimos años, o más bien las consecuencias más claras de este fenómeno económico, social y político, son la elección de Trump en Estados Unidos, el Brexit en Gran Bretaña y el fuerte sentimiento antiinmigración en muchos países de Europa. En síntesis, el capitalismo del siglo XXI debe tener más presente a los perdedores, no sólo en materia de globalización sino también de progreso técnico que irá dejando a algunos atrás. Procesos como la capacitación continua (obviamente en la medida que sea eficiente) van en esa dirección. Hay un rol importante del Estado en esta materia.

Para terminar, me quiero pronunciar respecto a una materia, relacionada con lo anterior, que ha surgido como consecuencia de la Crisis Financiera Global. Desde la Segunda Guerra Mundial hemos vivido, en general, en un mundo basado en reglas que se fundó al alero de las instituciones que surgieron en Bretton Woods, las Naciones Unidas, la WTO y otras. Muchos conflictos se solucionaban ahí. Pero con los desarrollos políticos luego de la Crisis Financiera Global eso ha ido cambiando. En la literatura se habla de que pasamos de un orden basado en reglas y acuerdos multilaterales a otro basado en discrecionalidad y acuerdos bilaterales. Esto es negativo para la economía global y en particular, para los países más chicos. En el orden anterior, teníamos de donde aferrarnos. Hoy eso es más difícil. No quiero ser ingenuo, porque es evidente que no es cierto que antes eran solo reglas y ahora solo discreción, pero es claro que el balance se ha movido a esto último. Para el buen funcionamiento de una economía social de mercado es clave que prevalezcan las reglas, lo que los anglosajones llaman el *rule of law*. Si no es así el riesgo de conductas no competitivas, de discriminación, de corrupción, de búsqueda impropia de rentas, etcétera, sube.

A pesar de todo lo dicho anteriormente y de los riesgos que acechan al orden económico mundial, estoy convencido que el capitalismo, con estos y otros posibles ajustes necesarios, seguirá prevaleciendo como lo ha hecho durante toda la modernidad. Es difícil pensar en otro sistema que nos brinde la posibilidad de progreso y bienestar que provee este sistema. Chile es un caso ilustrativo. Nuestro crecimiento de los últimos 30 años ha implicado un evidente progreso, ubicándonos en términos de ingreso per cápita, entre otros, como líderes en América Latina. Eso explica que la pobreza haya caído del 40 al 8%, que los indicadores sociales hayan mejorado notablemente, que el acceso a bienes y servicios haya aumentado e incluso, más allá de la cifra de la semana pasada, que la distribución del ingreso haya mejorado. Evidentemente no todo lo que quisiéramos. Nos quedan muchas tareas pendientes, pero no debemos nunca minimizar los logros obtenidos.