



# Informe N° 730

## Economía

31/07/2009

### **De una conversación con Ricardo Ffrench-Davis: Explicación a prueba de economistas neófitos**

**Arantza Villanueva (1)**

**31/07/2009**

**Economía**

**De una conversación con  
Ricardo Ffrench-Davis:  
Explicación a prueba de  
economistas neófitos**

**27/07/2009**

**Política**

**El Papa Benedicto XVI y  
la globalización tras la  
crisis financiera global V**

**27/07/2009**

**Política**

**Pacto entre socialistas y  
socialcristianos: el caso  
de Uruguay**

**20/07/2009**

**Política**

**Modernización del Estado:  
más allá del Gobierno  
Central**

**13/07/2009**

**Política**

**Los traumas del  
Constitucionalismo  
Democrático y de la  
Política de Mayorías en  
Chile: De los Resquicios  
Legales al New Deal**

#### Acerca de

Este informe ha sido preparado por el Consejo Editorial de asuntospublicos.ced.cl.

©2000 asuntospublicos.ced.cl.  
Todos los derechos reservados.

Se autoriza la reproducción, total o parcial, de lo publicado en este informe con sólo indicar la fuente.

Ricardo Ffrench-Davis no requiere de mayores presentaciones. Este profesor de la Facultad de Economía de la Universidad de Chile; Doctor en Economía de la Universidad de Chicago; ex Director de Estudios del Banco Central de Chile; co-fundador de CIEPLAN; Asesor Regional Principal de CEPAL en 1992-2004; Presidente del Comité de las Naciones Unidas de Políticas para el Desarrollo (CDP) y Premio Nacional de Ciencias Sociales en 2005, entre otros tantos títulos, demostró, durante una conversación, su capacidad y claridad para explicar, aún a los más noveles en el tema, las condiciones que llevaron a la economía mundial a encontrarse viviendo una de las mayores crisis de la historia. Pero no sólo eso, también plantea medidas absolutamente viables que contribuirían a una mejor reactivación.

Así, al acercarnos a estas cuestiones, logra que ellas pierdan su aridez. De manera que, su rol de formador adquiere aún mayor relevancia, sobre todo en estos tiempos en los que necesitamos sacar lecciones que nos permitan retomar la senda del crecimiento para un desarrollo con equidad.

En el presente artículo, sintetizaremos las claves didácticamente entregadas por este economista, para entender el origen de la crisis y enunciar posibles medidas que lleven a introducir correcciones a la actual globalización.

#### **El corazón de la crisis financiera**

Como parte importante del problema, y ubicado en el corazón de la crisis financiera mundial, encontramos a la evolución de la globalización, la que se ha dado en diferentes épocas, con distintas características y resultados.

En la década de los años '50 y '60 hubo globalización. Movidas de economías aisladas a economías interconectadas, pero con estilos de desarrollo; crecimiento y equidad que eran muy superiores a los actuales. Esta condición permitió que, en esos tiempos, el mundo experimentara crecimientos muy vigorosos. De esta forma, los países que avanzaron lo hicieron con equidad. Es decir, disminuyendo la brecha entre ricos y pobres. Esto se dio en Europa; en Japón; en Norteamérica y en Asia oriental.

En su dimensión macroeconómica, estos países lograron mantener a cada una de las economías nacionales trabajando cerca de su techo productivo, lo que potenció las siguientes virtudes: por un lado, permitieron la utilización de todas las herramientas disponibles, generando mayor productividad. De esta manera, se generó una corriente de bienes y servicios y, por ende, más empleo y utilidades.

Por otra parte, estas mayores utilidades produjeron optimismo, combinación que potenció la reinversión para la expansión de la producción y el empleo. Es así como se van creando estos círculos virtuosos.

Ya en los años 70s y 80s, gradualmente se va tendiendo a la financierización de las políticas económicas. Es decir, las economías más desarrolladas, que habían estado muy reguladas en las décadas anteriores, se abren a los flujos de capitales crecientemente volátiles, se instala una moda económica de "financierismo" (2) y masivos montos de capitales que cruzan fronteras y que, muchas veces, tienen poca relación con el desarrollo productivo.

Entonces, el Fondo Monetario y el Banco Mundial, creyendo que las economías en desarrollo estaban preparadas para ello; convencidos que para crecer se requiere de flujos de capitales internacionales y que éste fortalece la inversión, impulsan, con mucha presión sobre los países, que liberen la circulación de capitales financieros.

Los capitales comenzaron a fluir desde los países con altos niveles de ahorro hacia aquellos donde éste es menor. Esto parecía estupendo, hasta que surge la interrogante ¿cuáles son los dineros que fluyen y cómo se usan?

Es indispensable aclarar este punto, ya que "hay platas y platas". Uno es la inversión extranjera que crea capacidad productiva. Pero esta inversión es una fracción pequeñísima de los flujos de capitales, una fracción decreciente.

Ello, porque con los flujos financieros se creó también mucha ingeniería financiera, es decir, innovaciones tecnológicas que facilitaron el traslado de estos capitales, haciéndolos viajar en unos segundos de un país a otro, llegando a fluir varias veces en el día buscando distintos mercados y oportunidades, donde hacer "la ganancia" para luego partir hacia otro lado. El gran problema de este sistema, es que estos movimientos están muy poco conectados con el desarrollo productivo, ya que para ello se requiere inversiones a largo plazo.

Entonces, lo que se dio fue un gran auge de los flujos financieros desconectados del aparato productivo. Prueba de ello son la magnitud de los capitales que se mueven, versus las tasas de inversiones en países como los latinoamericanos, donde este índice se encuentra estancado. Un claro ejemplo de esta condición lo tenemos en México, donde durante 4 años recibió capitales equivalentes al 8% de su PIB y, sin embargo, la tasa de inversión permaneció casi invariable. Esto demuestra que estos dineros no se convierten en inversión, se van a los activos inmobiliarios o a la bolsa, o sea, la plata circula pero no está creando riqueza.

Hasta fines de los '80, existieron una serie de restricciones en el mundo desarrollado que normaban la actividad de las instituciones financieras, pero con la liberalización del mercado financiero estadounidense y británico, se genera una cadena de liberalizaciones. Pero, más que la liberalización de los mercados existentes, es la aparición de nuevos instrumentos financieros totalmente al margen de regulaciones.

Una expresión muy fuerte es la de los mercados derivados que pasan de ser mercados que en su origen reducen riesgos a grandes creadores de riesgos y de falta de transparencia.

### Los mercados de derivados

Las exportaciones generan costos durante su producción en tanto que los ingresos suelen recibirse en el momento que los productos estén instalados en el mercado comprador, además, se agrega a ello la incertidumbre por el tipo de cambio ¿estará por el suelo cuando llegue el momento de recibir el pago por mis productos?

Por otra parte, el importador pasa una situación similar ¿cuánto va a costar el dólar al momento de pagar por los productos, me va a salir muy caro?

Surge así, una institución de intermediarios que le compran dólares al exportador y le venden al importador con entrega a futuro a un precio ya fijado. Esta es una mecánica muy buena para importadores y exportadores, ya que funciona como un seguro que opera con frecuencia a plazos de 30, 60, ó 90 días. Les elimina esa incertidumbre a los dos operadores del comercio internacional. Lo mismo se hace respecto a precios de recursos naturales o tasas de interés financiera, en mercados de futuros o derivados.

El problema surgió cuando en los mercados de derivados comenzaron a tomar parte operadores que no tenían ninguna relación con los productos objeto del mercado, sino que correspondían a meros operadores financieros, que buscaban ganancias especulativas. Con ello a veces inflaron artificialmente la demanda o la oferta de futuros de dólares, o cobre o petróleo, generando grandes fluctuaciones de precios. Esta volatilidad se facilitó con otra peculiaridad, en la operación gran parte del capital era obtenido como préstamo en el mercado de capitales, es decir, con un dólar, se podían llegar a movilizar otros 99.

Así llegamos, por ejemplo, a que "el mercado de derivados a futuro del cobre está dominado por gente que nunca ha visto una barrita de cobre, no sabe qué es el cobre. Especuladores" (3). Esto explica la variabilidad que pudo haber tenido el precio del cobre. Situación que se repite con el petróleo, la soya y otros 10 u 11 productos importantes que se transan en mercados de futuro o derivados.

Entonces, este sistema se convirtió en una verdadera ingeniería financiera que multiplicaba las platas, lo que explica por qué puedes tener 40 dólares que se operen por un dólar de comercio real. De esta forma, pese a que se agrega certidumbre a algunos productores en los plazos mencionados, se incorpora un componente especulativo y de ganancias fuertes para algunos que constituyen pérdidas de otros. "Algunos de los perdedores han debido ser rescatados por las autoridades en la actual crisis, para evitar repercusiones depresivas sobre el conjunto de la economía."

### Cómo enfrentar el problema: la nueva arquitectura financiera

El problema reflejado en la crisis global es grave, no hay solución fácil ni simple, se necesita actuar dentro de los países y en el contexto internacional.

Pese a las presiones ejercidas, principalmente por el FMI y el Banco Mundial que instaban a abrirse a las entradas y salidas de capitales, en Chile, en los comienzos de la democracia se creó una barrera entre el mercado financiero interno y el externo. Con este "encaje" (4) se reguló el flujo de platas líquidas, pero no se obstaculizó la inversión extranjera, es decir, "la productiva podía entrar o salir, la especulativa o disfrazada estaba bajo control o regulada".

Esta norma fue clave para evitar que Chile cayera en la "Crisis del Tequila" (5) (1994), y fue la gran diferencia que permitió que mientras nosotros crecimos 9%, México decreció 7%, generando 16 puntos de diferencia entre uno y otro.

Chile incrementó el empleo y México tuvo 3 ó 4 puntos de desempleo adicional por varios años. Así, gracias al encaje no nos llenamos de platas líquidas, recibimos las platas que necesitábamos, se pudo promover las exportaciones con un tipo de cambio razonable y, al mismo tiempo, evitar que las PYMES no fueran desplazadas por importaciones artificialmente baratas.

Es útil recordar el uso de encaje a capitales especulativos en Chile, en los primeros años de retorno a la democracia. El "encaje" no está en aplicación hoy, incluso Estados Unidos condicionó el acuerdo de libre comercio con Chile a que éste abriera su cuenta de capitales y limitara el uso del encaje. A pesar de ello, aún puede ser utilizado en caso de una nueva invasión de capitales volátiles, aunque con algunas restricciones.

Una circunstancia que se debe considerar al momento de pensar las medidas que den salida a la crisis global, es el hecho que el déficit estadounidense tiene como contrapartida el superávit de China, que acumula ya sobre un billón de dólares. Los stocks de deuda acumulada y de dólares son tan grandes, que se precisa rogar que no explote, con costos para todo el mundo.

Con este escenario, surge como una posible solución la aparición gradual de una nueva moneda internacional, que lleve a los países a deshacerse progresivamente de los dólares para ir tomando este nuevo dinero que, en la práctica, no es otra cosa que "una canasta de monedas". "Esto es lo que se denomina 'derechos especiales de giro (DEG)'; una especie de dinero que puede emitir el FMI. Desde hace muchos años, en diversas instancias, como ser en la Iniciativa de Acción contra el Hambre y la Pobreza, con varios países del Norte y del Sur, hemos estado promoviendo la emisión de DEG como instrumento natural y eficiente de una mejor globalización; en particular, hemos propuesto que se utilicen para conceder préstamos contra-cíclicos, expeditos a los países en desarrollo que sufren shocks financieros y comerciales negativos. Me alegra, sobremanera, que el G-20 haya acordado avanzar con fuerza en esa línea."

Se requiere, además, que China aumente su demanda interna, que consuma, ya que está ahorrando el 45% de su PIB, pero no están invirtiendo a igual ritmo, por lo que con el dinero ahorrado han alcanzado elevados niveles de seguridad, pero no de bienestar de su población..

Como contra parte, para dejar de acumular desequilibrio, Estados Unidos tiene que reactivarse con muchos más ahorros, ya que éste se encuentra a niveles bajísimos.

### Las interrogantes

Con toda la información entregada por Ricardo Ffrench-Davis, sin lugar a dudas que aclaramos puntos como el contexto internacional, los elementos que desencadenaron la crisis actual y esbozamos algunos aspectos que podrían originar un nuevo orden económico internacional, pero se abrieron nuevas interrogantes, entre ellas ¿Cuál es la situación actual de Chile?, ¿cómo afecta este nuevo ordenamiento económico a nuestro país?, ¿Cuáles son las propuestas concretas que se pueden aplicar en nuestra economía?

Ricardo Ffrench Davis nos propuso pensar en medidas que activaran más rápidamente el crecimiento económico con equidad. Por otra parte, cree que podemos hacer más para lograr crear más y mejores empleos. Finalmente, nos hizo ver que el modelo de economía abierta de mercado, que Chile posee, debe adecuarse a esta nueva etapa de la globalización para mejorar el balance de beneficios y costos. De todo ello hablaremos en un próximo informe de Asuntos Públicos.

- 
- (1) Profesora de Historia, Periodista.
  - (2) Especulación financiera con capitales sin suficiente garantía real. (Rubén Zeida).
  - (3) "xxx", citas tomadas de la conversación con Ricardo Ffrench – Davis.
  - (4) Sistema de depósito obligatorio para los ; es un requisito de reserva limitado a las entradas de inversiones de cartera y créditos de corto plazo a Chile, destinado a reducir las corrientes de carácter especulativo a montos consistentes con equilibrios cambiarios y macroeconómicos sostenibles. Esta es la esencia de la acción para evitar crisis financieras y cambiarias.
  - (5) La "crisis del tequila" de 1994 fue una crisis iniciada en de repercusiones mundiales. Fue provocada por la falta de , causando la del mexicano y una grave recesión.