

**Ante la crisis mundial la región tiene una "excelente chance de salir y más rápido que el resto", pero debe "cuidarse" de una "ola de entrada de capitales" y un rebrote inflacionario, advierte el economista Guillermo Calvo**

## Puja electoral "no pone nervioso a nadie" del mundo financiero

entrevista de Ismael Grau

Guillermo Calvo es argentino, pero habla con más aprecio de Uruguay que de su propio país. Y transmite que los inversores financieros internacionales tienen una percepción similar, lo que a su juicio no cambiará gané quien gane las próximas elecciones de octubre por la sucesión del presidente Tabaré Vázquez.

"Uruguay tiene una reputación y eso los dos partidos lo están garantizando. El Frente (Amplio) tenía un problema de percepción por su candidato, pero al poner a (Danilo) Astori ese problema está neutralizado", afirma este ex economista jefe del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y profesor de la Universidad de Columbia, un peso pesado entre los expertos en su materia. "Esto no es Brasil de 2002, cuando Lula decía que no iba a pagar la deuda y había nerviosismo", agrega.

Sobre el rebrote de las turbulencias en los mercados mundiales de los últimos días no muestra sorpresa y aconseja acostumbrarse a esto. Es cauto acerca del vigor económico de China y de Europa, y es optimista sobre Estados Unidos (EE.UU.), que fue donde se encendió la mecha de la actual crisis global cuando en 2007 se dejaron de pagar créditos hipotecarios a partir de los cuales se habían emitido títulos que contagiaron al sistema financiero mundial.

Confía en una recuperación de las economías de América Latina y advierte que deben prepararse para evitar desequilibrios si se verifica una nueva oleada de capitales hacia la región y ante un posible empuje de la inflación. También expresa inquietud por el "populismo" y su eventual expansión.

Calvo habló ayer miércoles 19 sobre aspectos de la crisis internacional en una conferencia organizada en el marco del lanzamiento del Master en economía por la vertiente de investigación de la Universidad ORT.

Lo que sigue es una síntesis de la entrevista que mantuvo con **Búsqueda**.

—La inestabilidad se reinstaló en los últimos días en los mercados internacionales, luego de un período de calma. ¿Es un ajuste de precios momentáneo o habrá un recrudecimiento de la crisis global?

—La turbulencia es inevitable en este momento. Se ha metido mucha liquidez en los sistemas, pero todavía hay bastantes activos tóxicos y hay información muy perfecta. Salta una noticia de un lado y eso mueve los mercados.

El mercado está como aprendiendo un nuevo juego y se comporta como un niño o como alguien que recibió un golpe en la cabeza. Sabe que Estados Unidos (EE.UU.) va a tener

que ajustar y aumentar su tasa de ahorro, sabe que la China tendrá que jugar un papel más importante, pero no sabe cómo va a ocurrir todo esto. Yo no soy tan optimista sobre el crecimiento de China.

Lo cierto es que sabemos que vamos en la buena dirección, pero en el día a día vamos a ver mucha volatilidad.

—Dice que no es optimista respecto de China. ¿Lo es sobre EE.UU. y Europa?

—Tampoco soy optimista respecto a Europa.

EE.UU. es la única economía de mercado vibrante. Veo mucho dinamismo contenido en este momento y esperando salir, creo, por la ruta de las exportaciones.

Pero para el mercado, el hecho mismo de que las tasas de interés sobre los Bonos del Tesoro estén por el piso es una indicación de que muchos inversores no saben qué hacer con su plata. No puede ser que se esté creciendo cuando la gente prefiere un rendimiento cero o negativo. Hay tremenda incertidumbre.

—¿Qué papel jugarán los bancos en la reactivación económica mundial, luego de los graves problemas que enfrentaron?

—Hemos tenido una crisis parecida a una corrida bancaria, que tiene dos etapas.

Una primera, que es cuidar que no se caiga todo el sistema bancario. Esta etapa puede ser relativamente rápida si se tiene ayuda externa —como tuvo Uruguay en 2002— o se dispone de un Banco Central relativamente fuerte.

La segunda etapa es que los bancos presten, y no prestan. Los préstamos típicamente se quedan abajo después de una crisis y la reactivación se da lentamente. En Uruguay aún hoy los créditos no se han recuperado. Esta es la etapa que le importa al sector real de la economía.

¿Dónde estamos? Hemos hecho el salvataje de los bancos y ahora vamos a la etapa del crédito en una economía que ha cambiado su estructura, porque mucho dinero iba a la construcción. Y ahora no irá más a ese sector.

En concreto, la economía no seguirá cayendo, pero me sorprendería mucho que la recuperación sea rápida.

—En Uruguay y otros países de América Latina la economía perdió fuerza, el desempleo ha aumentado ligeramente y los resultados fiscales se deterioraron moderadamente. ¿Eso es todo lo que cabe esperar o el impacto de la crisis será más fuerte?

—Soy optimista y creo que la región —los países serios, al menos— tienen una excelente chance de salir y más rápido que el resto. Debe cuidarse de una nueva ola de entrada de capitales fuerte. Frente a esta posibilidad,

no estoy en contra de que se apliquen regulaciones bancarias contracíclicas, me refiero a aumentos en los requerimientos de liquidez o encajes para poner un poco de freno a la expansión del crédito cuando ocurra.

También me preocupa que la región sufra la inflación co-



Guillermo Calvo

mo reacción al aumento de la demanda mundial.

—¿Se ha incorporado definitivamente la estabilidad como un valor entre los gobernantes latinoamericanos o se volverán a repetir los manejos desprolijos del pasado?

—Antes de esta crisis América Latina tuvo viento a favor muy, muy importante, y hay trabajos muy convincentes del BID en ese sentido. Si

hubo un cambio estructural lo vamos a ver. Si una persona tiene carácter se verá en las malas; en las buenas todos son campeones.

Tengamos en cuenta que está en ciernes un populismo, una predisposición a hacer cosas que tienen popularidad y que no necesariamente son eficientes desde el punto de vista microeconómico. Chávez no es alguien que se ignore. Sospecho que si la bonanza de precios perdura, vamos a ver mucho más una movida en esa dirección.

Hay un país que se diferencia del resto y que ha ahorrado. En la región, para ser serios, es muy importante que hagamos lo que hizo Chile: un pacto que ate las manos firmemente a los políticos en cuanto al manejo fiscal. Lo tenía Venezuela y Chávez lo primero que hizo fue gastar los ahorros durante esta bonanza.

—Uruguay está en vísperas de una elección en la que los candidatos con más chances plantean modelos económicos vistos en general como diferentes. ¿Cómo percibe este escenario?

—Uruguay es un país muy respetado. Cuando voy a conferencias se habla de ustedes y se habla de otro país que está bastante cerca y no tiene nada que ver. Y

la pregunta que se hace es: ¿cómo es posible que Uruguay sea tan serio, estando tan cerca de ese otro país?

Uruguay tiene una reputación y eso los dos partidos lo están garantizando. El Frente tenía un problema de percepción por su candidato, pero al poner a (Danilo) Astori ese problema está neutralizado. Además, la izquierda tiene buenos eco-

nomistas y yo no conozco a ninguno del Partido Nacional. Estas son cosas que se miran en Wall Street.

La elección no cambia la percepción de Uruguay como país y este debate no pone a nadie nervioso. Ganará uno o ganará el otro. Esto no es Brasil de 2002, cuando Lula decía que no iba a pagar la deuda y había nerviosismo.

### "Monarquía" peronista

—¿Argentina se encamina en el corto plazo hacia una nueva crisis?

—Argentina es una monarquía. Si mira hacia atrás ¿qué era una monarquía? Había un rey donde entre los hijos se decidía quién lo sucedía, y el pueblo no tenía mucho que ver. Ahí está el peronismo, es uno solo. Está el peronismo de un lado, está el peronismo del otro, se arreglan entre ellos, gana (Mauricio) Macri pero todo el mundo sabe que es peronista. Entonces va a ser peronista de derecha.

Este es el régimen que ha tenido Argentina. Políticamente no es muy diferente (que una monarquía). Y no es muy diferente al ideal del fascismo. Dijeron "que se vayan todos". ¡Y están todos de vuelta!

El problema es que el peronismo ha venido reinando por tanto tiempo y el país ha venido decayendo. Entonces es muy difícil ser optimista. Es muy difícil que se pueda crecer, y en el momento en que se empiece a crecer, van a querer meter la mano.

—El problema es la política y no la economía.

—La economía está fuerte, es un país que produce commodities. Argentina es un país que para poder crecer bien tiene que industrializarse. Pero es impresionante hablar con un inversor: salen con los pelos de punta por el nivel de corrupción. ¡Al rato tienen que estar arreglando!