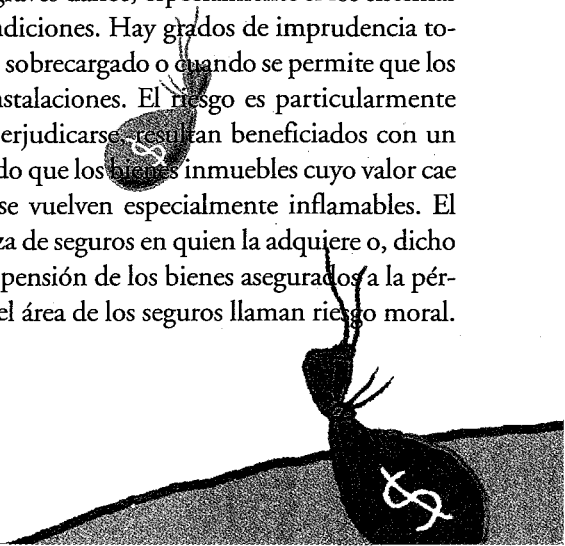


MANLIO HISPANO

Riesgo moral



El fenómeno del riesgo moral (*moral hazard*, en inglés) es bien conocido por las compañías aseguradoras. Los teóricos del riesgo en el área de los seguros han establecido que la adquisición de una póliza por parte de una persona o empresa aumenta las probabilidades de accidentes (Carol A. Heimer, *Reactive risk and rational action*, 1985). La póliza modifica la conducta del asegurado. Éste se muestra menos inclinado a ser cuidadoso y a hacer gastos en medidas de precaución. Los accidentes y pérdidas sufridos por los asegurados no siempre consisten en simples percances: un barco puede ser hundido por una tormenta, sobre todo si no ha tenido un buen mantenimiento; una empresa puede ser objeto de robos, sobre todo si sus administradores aflojan los controles sobre el personal; un incendio puede propagarse y ocasionar graves daños, especialmente si los sistemas de aspersión se encuentran en malas condiciones. Hay grados de imprudencia todavía mayores, como cuando un barco es sobrecargado o cuando se permite que los obreros de una fábrica fumen en sus instalaciones. El riesgo es particularmente alto cuando los asegurados, antes que perjudicarse, resultan beneficiados con un siniestro. Así, por ejemplo, se ha observado que los bienes inmuebles cuyo valor cae por debajo de la cobertura del seguro se vuelven especialmente inflamables. El cambio de conducta que produce la póliza de seguros en quien la adquiere o, dicho en términos más objetivos, la mayor propensión de los bienes asegurados a la pérdida, es lo que los teóricos del riesgo en el área de los seguros llaman riesgo moral.



El concepto de riesgo moral, nacido en el sector de los seguros, pasó a la economía, donde se ha vuelto muy importante, especialmente en el campo de las finanzas. Como dice Paul Krugman (*The Return of Depression Economics*, 1999), de quien tomamos algunos ejemplos en este y en el anterior párrafo, es intrínsecamente probable que el dinero dado en préstamo produzca riesgo moral. Ciertos deudores pueden invertir el dinero de manera imprudente calculando que, si las cosas salen bien, ellos se enriquecen, y si salen mal, el que pierde es el prestamista. Otro caso es el de los banqueros que toman el dinero del público con un determinado interés y lo prestan con un interés mayor para ser invertido en especulaciones (de amigos, o de los mismos banqueros a través de fachadas). Allí donde los gobiernos respaldan los depósitos, el público no mira a qué bancos confía sus ahorros. Allí donde los gobiernos están prontos a salir al rescate de los bancos, éstos no miran en qué negocios son invertidos los préstamos. El riesgo moral es creado en estos casos por el respaldo gubernamental que vuelve despreocupado al público, o que hace temerarios e irresponsables a los banqueros. Más importante todavía, por el orden de los problemas y por las montos involucrados, es el riesgo moral creado en el campo internacional por los préstamos a países en dificultades, más concretamente, a países con déficits de comercio exterior y de presupuesto. Estos países tienen un alto puntaje de riesgo en las clasificaciones internacionales, o sea que deben pagar un interés alto por sus préstamos, lo que atrae a los inversionistas privados internacionales –bancos y fondos de inversión–. Esa atracción es irresistible cuando los prestamistas pueden calcular que, en fin de cuentas, el riesgo que les permite cobrar elevados intereses no es tal riesgo, dado que existen instituciones internacionales prontas a rescatar a los deudores. Con la confianza puesta en los salvamentos de último momento, los inversionistas siguen prestando y lucrándose con el cobro de intereses crecientes, mientras que los países deficitarios continúan aumentando sus deudas y difiriendo las reformas y los ajustes.

Durante décadas, el Fondo Monetario Internacional ha acudido en ayuda de los países con dificultades de pago. En los años noventa hubo varios países latinoamericanos que requirieron importantes paquetes de ayuda: México en 1994, Argentina en 1995, Brasil en 1999... Los procesos económicos ocurridos en esos años convirtieron a los países latinoamericanos en los principales deudores de las entidades multilaterales de crédito. La cantidad que Argentina dejó de pagar el mes pasado (noviembre de 2002) al Banco Mundial supera los vencimientos sumados de todos los países en mora con esa institución. El mismo país concentra una proporción todavía mayor de los préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo. El Fondo Monetario, por sus actuaciones como organizador de paquetes de salvamento, ha llegado a ser visto en círculos del Partido Republicano como una institución demasiado laxa, creadora de riesgo

moral. Si la deuda argentina bordea los 160 mil millones de dólares y la deuda brasilera casi dobla esa cifra, es por lo dicho arriba: los inversionistas les prestaron sin medida a esos países por confiar en que el Fondo saldría al rescate en la inminencia de una suspensión de pagos. En ese proceso, los inversionistas percibían intereses cada vez más altos, y los países tomaban más y más préstamos aplazando los necesarios ajustes. Especialmente el ajuste fiscal. Casi todos los países latinoamericanos tienen hoy graves problemas presupuestarios. Un informe reciente del Fondo Monetario (“Panorama económico mundial”) señala que el déficit de los gobiernos es el principal culpable de las dificultades de la región, y dictamina que el ajuste fiscal —la reducción del gasto público y las mejoras en la recaudación de impuestos— constituye el principal requisito para un desarrollo sostenible.

El manejo del tema del riesgo está cambiando. El Partido Republicano está dispuesto a meter en cintura al Fondo y a todas las entidades multilaterales de crédito, de las cuales Estados Unidos es líder y principal accionista. Como dijo recientemente el tesorero del gobierno republicano Paul O’Neil, los impuestos pagados por los carpinteros y plomeros norteamericanos no van a seguir alimentando una política que protege contra pérdidas a prestamistas imprudentes y que financia el despilfarro de gobernantes populistas y clientelistas. Los cambios ocurridos en la cúpula del Fondo en los últimos años están encaminados a segar en la fuente el fenómeno del riesgo moral. Aquellos funcionarios que organizaron desde el Fondo las operaciones de salvamento en los noventa han sido relevados. El francés Michel Camdessus —un socialista en un espacio neoliberal, como se definió a sí mismo— cedió su puesto de director al alemán Horst Köhler, conocido por su fuerte carácter y sus posiciones rigurosas; el subdirector Stanley Fischer fue reemplazado por la republicana Anne Krueger, y el economista jefe de la institución también fue cambiado. Anne Krueger, salida del área que produce los innovadores más imaginativos —la académica—, apenas posesionada de su cargo asombró a la comunidad financiera internacional con la propuesta de que los países, como las empresas, pudieran declararse en quiebra. El procedimiento sería parecido al que rige para la suspensión de pagos empresariales en Estados Unidos (artículo 11 de la normativa sobre quiebras). Cuando las deudas de un país se vuelven impagables, como ocurrió en Argentina, la declaración de quiebra abriría un proceso de negociaciones ordenadas entre el país deudor y el conjunto de los acreedores. El país deudor recibiría protección legal en relación con sus acreedores por un determinado período, durante el cual no podría ser objeto de embargos. Eso le daría tiempo para emprender las reformas y ajustes exigidos por la comunidad financiera internacional, de manera que haga su economía más “sostenible”. La protección del país deudor con-

tra embargos cumple el objeto principalísimo de evitar que los acreedores se peleen entre sí, cada uno tratanto de ser el primero en conseguir la devolución de sus acreencias, o sea, crear las condiciones legales para que los prestamistas se organicen y afronten el problema en los términos de una acción colectiva. Eso fortalece su posición en las negociaciones de reestructuración de la deuda y les ahorra costos procesales. Krueger lamenta que ese mecanismo no pueda entrar en funcionamiento antes de tres o cuatro años, por lo que países como Argentina, o los acreedores de Argentina, no podrán beneficiarse con él en las actuales dificultades. En relación con este país, precisamente, tanto el Fondo como el departamento del Tesoro norteamericano han puntualizado con severidad su voluntad de lucha contra el fenómeno del riesgo moral. La línea ha sido explícitamente establecida en estos términos: a Argentina hay que dejarla sola. De esa manera el Estado argentino tendrá que organizar el gasto de acuerdo con sus ingresos, y los inversionistas internacionales van a entender que no cuentan con la garantía del Fondo para sus préstamos imprudentes. Esa concepción que asimila una nación a un negocio o corporación capitalista puede sonar extraña, tal vez demasiado postmoderna, pero se justifica prácticamente. El propósito de combatir el fenómeno del riesgo moral en el escenario globalizado de las finanzas internacionales requiere nuevos e imaginativos instrumentos. ¿Qué vale el libre movimiento de capitales si ese movimiento puede ser desalentado por el mal ejemplo de un default? Los defaults (suspensiones de pagos) serán menos probables cuando los inversionistas internacionales sepan que, en lugar de los salvamentos del Fondo, lo que vendrá será una declaración de quiebra. Los países adictos al endeudamiento, por su parte, se pondrán más freno cuando lo que apunta en el horizonte no es un rescate sino la demanda colectiva de sus acreedores; cuando lo que arriesgan es que la comunidad financiera global se movilice contra ellos en una acción mancomunada.

Desde un punto de vista histórico, la voluntad de erradicar de la escena internacional el problema del riesgo moral viene en un momento particular, marcado por el fin del Consenso de Washington. Como recordábamos en un anterior artículo (Manlio Hispano "Referencias sobre el Consenso de Washington", *Al Margen*, número 2), las medidas liberalizadoras aplicadas en América Latina en los noventa fueron primero aconsejadas por las instituciones multilaterales de crédito (el Fondo, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo) como un medio de favorecer la solución del problema de la deuda y de generar nuevos y generosos préstamos. La formulación teórica del programa corrió por cuenta de lo que Krugman llama economistas bien remunerados, agrupados en centros de investigación o *think tanks*, que tomaron a su cargo la tarea de "vender" la idea a políticos y

economistas latinoamericanos, no tan bien remunerados como ellos pero generalmente bien situados. En fin, la implantación del programa fue exigida de manera inequívoca y perentoria por las instituciones multilaterales de crédito arriba mencionadas y por los banqueros e inversionistas de Wall Street (las privatizaciones y las liberalizaciones del comercio pasaron a figurar entre las condiciones “estructurales” impuestas por el Fondo). Muy pronto y casi de manera simultánea, las economías latinoamericanas, deprimidas y privadas de toda capacidad de resistencia por la crisis de la deuda de los ochenta, de la que no acababan de salir, cedieron ante el Consenso de Washington —una propuesta casi imposible de rechazar— y adoptaron las reformas liberalizadoras. Pieza central de estas reformas era la apertura a los capitales y productos extranjeros. La apertura fue premiada con grandes entradas de capitales: para adquirir las empresas privatizadas, para comprar bancos, para hacer préstamos a los Estados y a los capitalistas importadores —y, ¿por qué no?, a los consumidores de importaciones. Los flujos de capital fueron masivos entre 1991 y 1995, aflojaron en este último año a raíz de la crisis financiera mexicana propagada por el efecto tequila, se recuperaron uno o dos años después y duraron hasta finales de la década. Correspondió a Argentina, país modelo de las reformas liberalizadoras, ejemplificar —con el corralito, la devaluación, la suspensión de pagos— los reales efectos de esas reformas en todo el continente y marcar el fin del proceso. Los niveles alcanzados por la deuda externa y la imposibilidad de que los intereses fueran pagados sin nuevos préstamos convencieron a los mercados financieros internacionales de que las corrientes de crédito hacia América Latina habían fluido de manera excesiva, imprudente, conformando el más descomunal fenómeno de riesgo moral conocido en el mundo hasta la fecha.

La historia puede resumirse de otra manera. Los capitales extranjeros que entraron con la apertura crearon una burbuja, un desarrollo no sostenible —para usar de nuevo la expresión del Fondo—. La otra cara de esa afluencia de capitales era el déficit comercial, el proceso desequilibrado de aumento de las importaciones por encima de las exportaciones. Los países se endeudaban para pagar las importaciones. Más grave que el endeudamiento mismo —en último caso, siempre se puede renegar de las deudas y seguir viviendo—, fue el efecto de los capitales recibidos sobre las estructuras económicas internas: las importaciones que entraron masivamente sin aranceles destruyeron la industria y la agricultura, ejes de la llamada economía real, la que crea empleo y valor agregado nacional, la que no hace burbujas. En la segunda mitad de los noventa la burbuja pinchó y se pusieron de manifiesto los daños hechos a la estructura productiva. También los costos sociales: el desempleo masivo en campos y ciudades, las necesidades insatisfechas de educación, salud, alimentación (piénsese en las recientes imágenes

de niños argentinos que parecen de campo de concentración). Ante los desastres económicos y sociales ocurridos, los gobiernos debieron esforzarse por salir al rescate aumentando sus gastos, ello en el mismo momento en que la recaudación de impuestos disminuía por la recesión económica. Tal es el origen estructural de los nuevos déficits fiscales, que el Fondo en su "Panorama económico mundial" señala como los culpables de todos los problemas. El déficit fiscal se cubrió ciertamente con préstamos; los gobiernos, contando siempre con los préstamos, aumentaron los gastos a tenor de las urgencias económicas y sociales; creció el déficit, creció más la deuda, crecieron los intereses de la deuda, etcétera. Cabe preguntarse: los daños producidos en ese proceso reformista sustentado en el endeudamiento, los riesgos morales ocasionados y cumplidos, ¿sobre quién recayeron realmente? ¿Sobre las instituciones multilaterales de crédito, como el Fondo y el Banco Mundial? En términos contables, en alguna medida posiblemente. ¿Sobre los inversionistas privados internacionales, bancos y fondos de inversión? Dudoso. Hay estudios que afirman que fueron más los capitales sacados que los perdidos (en algunos casos de empresas privatizadas, más los sacados que los invertidos). No. Esta vez el mecanismo del riesgo moral castigó fundamentalmente a quienes recibieron los préstamos. El verdadero daño recayó sobre los países que abrieron sus economías obedeciendo a los requerimientos de los prestamistas, capitaneados por el Fondo. (Véanse sobre estos temas los libros de Eduardo Sarmiento, principalmente: *Alternativa a la encrucijada neoliberal* –1998–, *Cómo construir una nueva organización económica* –2000–, *El modelo propio* –2002–. Para los países en desarrollo, poseedores de una industria que habrían debido defender, la interpretación de Sarmiento es incomparablemente más acertada que la de teóricos del comercio internacional merecidamente consagrados como Krugman).

Así que el riesgo moral que crearon las reformas y las movilizaciones de capital propiciadas por el Consenso de Washington sí se materializó en profundos daños, daños que las estructuras económicas de los países latinoamericanos no han acabado de absorber. Las actividades industriales y la agrícolas, principales creadoras de riqueza y de puestos de trabajo, perdieron buena parte de sus mercados internos, y nuestras economías no pudieron compensar eso con la conquista de mercados externos porque la teoría de las ventajas comparativas no funciona. Los efectos de especialización que esa teoría atribuye al libre comercio se cumplen de manera muy limitada para el capitalismo globalizado, porque en este sistema, que funciona como un sistema de poder, la apertura corre por cuenta de los débiles mientras que los fuertes sólo se abren allí y en la medida que sus intereses lo aconsejan. (Hechos de los años noventa: los países latinoamericanos abrieron sus mercados agrícolas a la competencia internacional, mientras que Esta-

dos Unidos y Europa mantuvieron los subsidios para sus agricultores. La ayuda estatal por agricultor en Estados Unidos es de 20.000 dólares, en Europa de 16.000. Titulares noticiosos del presente año: –Estados Unidos incrementa un 80% las subvenciones a la agricultura. –Colombia propone aumentar la protección arancelaria en el Pacto Andino. –Ira de Estados Unidos [por la propuesta colombiana]. –“Rerversazo” de Colombia sobre los aranceles agrícolas). Al contrario de lo previsto por la teoría económica, los países desarrollados no se especializan en los sectores en que tienen ventajas comparativas, que son los de tecnología más compleja, sino que, con aranceles y sobre todo con subvenciones de sus poderosos Estados, mantienen artificialmente (a veces por consideraciones sociales, y hasta electorales) el mercado interno para sus producciones menos complejas y participan competitivamente con ellas en los mercados internacionales. En la medida en que los mecanismos de especialización tienden a cumplirse, lo hacen sobre todo por el lado de los países menos desarrollados, que se esfuerzan por aumentar sus producciones menos complejas –manufacturas livianas y bienes agropecuarios–, pero se encuentran con que estos productos, al ser elaborados por la mayoría de los países, resultan sobreofrecidos en los mercados internacionales y sus precios se envilecen. Por los dos hechos referidos –las políticas de protección y subsidios de los países desarrollados y las graves limitaciones de demanda para los productos de los países menos desarrollados–, la libertad de comercio no arroja las ventajas para todos que promete la teoría económica. Las teorías del comercio internacional que no tienen esos hechos en cuenta pecan de un nivel indebido de abstracción que las convierte en fuente de desastres cuando la política económica de los países menos desarrollados se inspira en ellas. La lectura de Krugman debe ser completada y corregida por la de Sarmiento. Como afirma este último autor, la demanda interna sacrificada a la oleada importadora no se equilibra con una mayor demanda externa. En Argentina, por ejemplo, las importaciones se multiplicaron por más de cuatro en ocho años, desplazando la producción interna, mientras las exportaciones lo hicieron sólo por dos. (Pedro López-Hilario, “Introducción al corralito”, *Al Margen*, número 3). Para las producciones de los países en desarrollo que se abren hay una pérdida neta de demanda. La causa fundamental de los males económicos de Latinoamérica, que el Fondo descubre en el déficit de las finanzas estatales, estriba en esa pérdida neta de demanda. Ésta tiene su contrapartida en la nueva demanda ganada por los países desarrollados. En la medida en que las economías en desarrollo se hicieron comercialmente deficitarias, las economías desarrolladas se hicieron superavitarias. Con la apertura, los países latinoamericanos sacrificaron sus principales sectores productivos al entregar sus mercados internos, y ese sacrificio propició que los países desarrollados conquistaran una demanda adicional para sus produccio-

nes. (También, con las liberalizaciones, los países desarrollados ganaron nuevas áreas de inversión para sus capitales).

Hay que reconocer, sin embargo, que la nueva demanda conseguida por los países centrales impulsores del Consenso de Washington era una demanda financiada por esos mismos países a través de los créditos y demás formas de inversión extranjera que acompañaron las reformas. Los capitales extranjeros que afluyeron a Latinoamérica permitieron a este continente vivir una manía consumista, realizando grandes compras a los países centrales. En otros términos, los proveedores financiaron a sus clientes. Más aún, les aportaron los fondos sin mayor seguridad de que éstos fueran reembolsados. Ciertamente, al comienzo del proceso reformista, cuando se lanzó el Consenso de Washington, aquellos que aportaron los fondos —desde las entidades multilaterales de crédito hasta los inversionistas privados— creyeron que América Latina despegaba hacia el pleno desarrollo, y que las inversiones que se hicieran allí no sólo iban a producir grandes ganancias sino que eran seguras. Pero si las ganancias fueron ciertas, hasta el punto de que muchos recuperaron en poco tiempo sus inversiones, la seguridad no pasó de ser una creencia. La creencia que hace las burbujas. (Pedro López-Hilario, “Introducción al corralito”, parte I, *Al Margen* número 3). Creencia significa ilusión, pero no error: todas las entidades de crédito e inversión que desde Washington premiaron con fondos de capital las reformas latinoamericanas de los noventa compartieron ciertamente una ilusión, sobre todo al comienzo, pero no puede decirse que hayan cometido un error. Crearon con sus créditos un vasto proceso de riesgo moral, pero, cualquiera que fuera el grado de probabilidad del reembolso, la finalidad que tácitamente impulsaba todo el proceso estaba asegurada. Esa finalidad era abrir una demanda adicional para los países centrales, especialmente para la producción norteamericana. Keynes enseña que la economía capitalista puede movilizar sus recursos subutilizados ampliando la demanda con ardides de política económica, como gastos en obras públicas. El gasto podría hacerse también en actividades socialmente inútiles, como contratar a desocupados para que abran y tapen zanjas. Digámoslo claramente: los créditos y demás inversiones que fueron parte central del proceso liberalizador cumplieron para la economía de Estados Unidos la misma función que un recurso keynesiano porque impulsaron la demanda para sus productos, con todos los efectos multiplicadores señalados por Keynes —en este caso además con la ventaja de que los fondos para crear la nueva demanda sólo en parte fueron suministrados por el gobierno norteamericano.

Cavar zanjas, en vez de realizar obras útiles, es un procedimiento humanamente objetable pero, en ciertas condiciones, perfectamente recomendable desde el punto de vista de la ciencia de la economía, vale decir, en términos de ingeniería económica. Socavar, como se hizo en los noventa, las estructuras productivas de vastas áreas extranjeras es infinitivamente más objetable, pero como recurso parece

haber jugado un papel muy positivo para los países líderes del moderno proceso globalizador. Sarmiento dice en alguna parte que la apertura latinoamericana permitió a Estados Unidos superar la recesión de comienzos de los noventa. Tal vez, algún día, para los analistas será un lugar común la existencia de una conexión entre la crisis de nuestros países y la prosperidad de los Estados Unidos en los últimos ocho años del milenio.

