

RESEÑAS

MOHAMED A. EL-ERIAN, *The Only Game in Town: Central Banks, Instability and Avoiding the Next Collapse*, Nueva York, Random House, 2016, 296 pp.

FÉLIX G. MOSTAJO
frgmostajo@gmail.com

EN 1936, John Maynard Keynes escribió que “lo difícil no son las nuevas ideas, sino escapar de las viejas, que se extienden... a todos los rincones de nuestra mente”. Cuesta mucho, en efecto, sobre todo en tiempos inciertos y de cambio, desprenderse de conceptos, argumentos y esquemas que hasta ese momento habían funcionado. Uno se aferra a ellos para sentirse seguro y bajo control, incluso cuando la realidad ya no se ajusta claramente a sus parámetros. Las decisiones de política económica –en particular, las respuestas a las crisis financieras– no escapan a esa condición.

La crisis financiera de 2008-2009 sacudió prácticamente a todos los países, gobiernos y agentes económicos. Su paso devastador produjo una “nueva normalidad” frustrante: bajo crecimiento, desigualdad creciente, disfuncionalidad política y, en ocasiones, tensiones sociales; ello, a pesar de la intervención decidida de los bancos centrales. Desde entonces, la economía mundial se ha comportado en modos tenidos antes por improbables o imposibles.

Mohamed El-Erian* –una de las voces más autorizadas en el mundo financiero– percibe que el orden actual –diseñado

* De cuyo libro hay versión al español: *Lo único importante. Cómo evitar el próximo, e inminente, colapso financiero*, trad. de Albert Cuesta, Barcelona, Deusto, 2017, 352 pp.

y sostenido por bancos centrales hiperactivos— no durará mucho. Pronto, el mundo se encontrará en una bifurcación: un camino lleva a altos niveles de crecimiento incluyente, lo que significa crear empleo, reducir el riesgo asociado a la inestabilidad financiera y contrarrestar la desigualdad excesiva. El otro ramal conduce a tasas de crecimiento aún más bajas, desempleo elevado y persistente, desigualdad creciente, recesiones recurrentes y al regreso de la inestabilidad financiera.

A pesar de signos alentadores durante 2017, no hay aún información suficiente para predecir el rumbo con suficiente confianza. En cualquier caso, el mejor catalizador para alcanzar buenos resultados es una combinación entre innovación política y turbocompresores económicos. Los gobiernos y actores económicos requieren actuar con mentalidad abierta, diversidad cognitiva y capacidad para funcionar con fluidez fuera de las zonas de operación habituales.

La intención general del libro es discutir cómo y por qué la economía mundial llegó al punto crítico en el que se encuentra. El propósito declarado de la obra es dilucidar cuán lejos estamos del cruce, dónde podríamos acabar y cómo incrementar las posibilidades de coger la dirección adecuada. Con ayuda del concepto de distribución bimodal —préstamo de la estadística—, así como de conocimientos interdisciplinarios provenientes de las ciencias del comportamiento y de la neurociencia, El-Erian explica por qué el mundo que se nos ofrece desafía en modo fundamental nuestra capacidad como decisores y por qué tiende a empujarnos a tomar malas decisiones y a cometer errores secuenciales que se acumulan, en lugar de permitir la pronta autocorrección.

El libro se articula según cuatro grandes apartados. Primero, El-Erian viaja al pasado reciente para entender mejor la evolución del papel de los bancos centrales. Segundo, identifica y desarrolla diez asuntos cuyo tratamiento y solución configurarán el escenario económico a mediano plazo. Tercero, presenta los escenarios posibles y lo que se necesita para incrementar las probabilidades de alcanzar buenos resultados. Cuarto, ofrece un arsenal muy variado para sortear con éxito

el “inusual panorama incierto” que vivimos (la expresión es de Ben Bernanke, expresidente de la Reserva Federal).

Sobre los bancos centrales, el autor comenta que, durante muchos años, fueron instituciones estáticas, alejadas de los reflectores. Estudiados sólo por los especialistas, se los percibía como organizaciones meritocráticas donde los tecnócratas laboraban en silencio usando complejos instrumentos técnicos. Un aura de objetividad y neutralidad los circundaba. Lo suyo era la política monetaria y cambiaria; su objetivo era casi siempre lograr inflación baja y estable, además de poco desempleo y elevado crecimiento económico, en algunos países.

En los albores de la crisis, los bancos centrales fueron pasivos en extremo, pero una vez desatado el vendaval, respondieron con gran determinación, evitaron el colapso de la economía mundial y atenuaron la severidad de la depresión subsecuente. Cuando, tiempo después, se percataron de que las autoridades provistas con mejores herramientas para lidiar con la crisis no tomaban el relevo (como era su responsabilidad), se vieron obligados a seguir confiando en instrumentos imperfectos y parciales. El problema es que han pasado demasiado tiempo en esa situación. De ahí que los resultados de su actuar quedaran cortos con respecto de lo que se esperaba y se necesitaba, lo cual ha relativizado su éxito.

Es indudable, sin embargo, que los bancos centrales detuvieron la propagación de la crisis, lo que evitó sufrimiento a millones de personas. También ayudaron a que las economías tocaran fondo, cimentaran la recuperación y empezaran a crecer de nuevo. Al obligar a los bancos a reestructurar sus deudas y volver a desempeñar sus funciones básicas (dar crédito, financiar inversiones), los bancos centrales dieron tiempo a hogares y compañías para recuperarse y no ahogarse en una espiral interminable de deuda, falta de liquidez y pérdida de ingreso.

Así, en pocos años, los bancos centrales pasaron de ser instituciones prácticamente invisibles a las únicas autoridades responsables (*the only policygame in town*) en la economía

mundial. El problema es que lo han sido por demasiado tiempo; situación que Charles Borio (del BIS) resumiera así: “lo extremadamente anormal se está volviendo normalidad de manera incómoda” (p. 17, epígrafe).

Conjurado el desastre mayor, el futuro de los bancos centrales es incierto. Toda vez que, para paliar la crisis, han actuado durante muchos años como instituciones “cuasi fiscales” –en lugar de monetarias–, queda por ver los efectos del desgaste político al que se han sometido. La autonomía que tanto costó peligrar, no menos que la independencia frente al gobierno, elemento indispensable para intervenir de manera eficiente en los mercados financieros. Cuanto más se tarden otros responsables políticos y económicos en retomar el mando, mayor el riesgo de que lo conseguido hasta ahora mediante políticas monetarias heterodoxas se desvanezca. No hay que olvidar que la política monetaria no es una herramienta poderosa para resolver problemas económicos estructurales, pues aunque funcione por un tiempo, termina por descarrilarse y provocar efectos indeseados.

De las peripecias de los bancos centrales, El-Erian pasa a diez asuntos cuyo tratamiento y solución configurarán el escenario económico a mediano plazo. La discusión destaca, sobre todo, el modo en que los políticos han delegado en exceso sus responsabilidades en los bancos centrales. Veamos los más importantes.

El primero es la añeja discusión sobre el crecimiento, sus resortes y las estrategias para hacerlo continuo y evitar fluctuaciones pronunciadas. Para el autor, no pocas economías avanzadas carecen de los motores de crecimiento indicados. ¿La razón? Haber escogido un enfoque equivocado e insostenible que privilegia la ingeniería financiera y el crédito. El problema es que, sin crecimiento, es difícil mejorar el nivel de vida, reducir la pobreza e invertir en el futuro.

Las perturbaciones económicas que dejó tras de sí la crisis impiden seguir pensando que las economías más avanzadas se mueven por ciclos alrededor de una trayectoria ascendente estable. En lugar del rebote esperado por muchos, lo que

ha habido es “estancamiento secular”, término que acuñó Larry Summers en 2014 para advertir que el decepcionante desempeño económico desde 2009 tiene componentes estructurales de peso que podrían prolongar la anemia varios años más. Christine Lagarde prefirió la expresión “nueva mediocridad”.

El segundo desafío es el desempleo: a pesar de alguna mejora en 2017, sigue en niveles elevados en naciones avanzadas; ello hace que se incruste en la estructura económica, dificultando su erradicación. A El-Erian le preocupa en especial el paro juvenil que, en el peor momento de la crisis, osciló entre treinta y cincuenta por ciento, según el país. El peligro verdadero es que la persistencia del fenómeno podría llevar a los jóvenes de ser desempleados a *inempleables* –nunca conseguirán empleo no por falta de preparación, sino por razones estructurales. Eso sería un desastre, porque, además de padecer los efectos de una “generación perdida”, la estructura demográfica de los países avanzados no puede darse el lujo de tener desocupada precisamente esa franja etaria.

El tercer problema es lo que El-Erian caracteriza como la “trifecta” de la desigualdad, una suerte de triada del mal formada por desigualdad de ingreso, de riqueza y de oportunidades. El encadenamiento de infortunios es producto de una combinación poco usual de factores cíclicos, seculares y estructurales. La recuperación tan lenta de los salarios reales provoca no sólo pérdida de ingreso, sino que su persistencia mina el horizonte de oportunidades de individuos y familias; lo reduce sin importar sus esfuerzos. Y eso es algo que no se recupera sólo con mejorar el ingreso.

El cuarto reto es la pérdida de credibilidad en las instituciones políticas y económicas; son varios años ya en los que se registra la erosión de la confianza en los políticos y en el “sistema”. Empero, cualquier libro de finanzas recuerda el papel crucial de la confianza y la credibilidad para mantener la estabilidad del sistema financiero, generar prosperidad económica y mantener el crecimiento. Baste recordar que

los holandeses, en un intento desesperado por incrementar la confiabilidad de los banqueros, los obligaron a jurar rectitud ante Dios en 2004.

El quinto desafío, a la luz de los anteriores, reviste acuciante actualidad tras el BREXIT y la elección de Donald Trump. El-Erian identifica que la disfuncionalidad del sistema político es un obstáculo para reponerse del malestar económico y para restituir de manera genuina y durable la estabilidad financiera. Pero hay un peligro mayor: si los políticos persisten en su incapacidad de resolver la larga lista de pendientes seculares y estructurales, los votantes sentirán que es momento de cambiar a los viejos líderes –exhaustos y poco imaginativos–, por otros más carismáticos y menos tradicionales, sin importarles que no tengan experiencia de gobierno y que su agenda positiva (críticas y ataques descontados) sea escasa.

De Syriza (Grecia) al Tea Party (Estados Unidos), pasando por el Frente Nacional (Francia), o el UKIP (Gran Bretaña), el problema con estas fuerzas es que se sabe con claridad qué quieren dismantelar y por qué, pero se muestran mucho menos seguras a la hora de proponer alternativas factibles –el fracaso de los republicanos para sustituir el “Obamacare” es muy buen ejemplo. El análisis de El-Erian se vuelve adivinación, cuando pronostica la suerte de los nuevos actores: “Mientras que algunos tropezarán y caerán, otros provocarán daños perdurables por recurrir a la política del miedo y del prejuicio, ampliando las divisiones y erosionando más la cohesión social” (p. 101).

Para los diez desafíos, El-Erian –a cargo del Consejo para el Desarrollo Mundial del presidente Obama entre 2012 y 2017– propone cuatro recomendaciones de política. Primera, renunciar a la ingeniería financiera como estrategia de crecimiento; regresar a las nociones básicas y a los cimientos de la prosperidad económica, lo cual conllevaría abandonar decidida y definitivamente el arreglo monetario actual, que ha dependido por más de una década de inyecciones inter-

minables de liquidez artificial para ocultar los obstáculos estructurales al crecimiento.

La atención renovada a reformas ambiciosas que favorezcan el crecimiento necesita acompañarse de acciones que resuelvan la discordancia entre la voluntad de gastar y los recursos disponibles –segunda recomendación de política. De otra manera, la deficiencia crónica de la demanda agregada seguirá conteniendo el consumo privado y la inversión de las empresas en nuevas plantas, equipo y contrataciones. De ahí el papel fundamental de la política fiscal; es esencial acompasar mejor la capacidad de gasto con la lista de prioridades nacionales. Es frecuente que la economía mundial encuentre su equilibrio en un nivel de demanda agregada inferior a lo posible y a lo deseable.

La tercera estrategia implica ocuparse de manera inteligente de los sedimentos que ha formado en la economía el endeudamiento excesivo y persistente, el cual mina las capacidades productivas y desalienta nuevas inversiones. Es obligado reconocer que niveles aplastantes de deuda no sólo frustran el potencial de dinamismo económico, sino que impiden que nuevos agentes se incorporen con capital fresco, oxígeno puro para los desfallecientes actores económicos.

Por último, el autor sugiere apuntalar la arquitectura regional. Es preciso mejorar la conducción mundial de la economía y alinear los objetivos de dos actores fundamentales: Estados Unidos y la Unión Europea, que caminan en direcciones divergentes –inyección masiva de recursos públicos y austeridad, respectivamente. Las estructuras tradicionales de coordinación –todos los “G-número”– ya no funcionan.

La incertidumbre sobre el resultado de la interacción entre tantas fuerzas y tensiones –a las que faltó agregar los desafíos que plantean los vertiginosos desarrollos tecnológicos– no debe llevar, aunque sea un impulso casi natural, ni a la parálisis operativa ni a estrechar la perspectiva. Por el contrario, El-Erian azuza al lector a pensar con energía y aprovechar el bagaje de las ciencias del comportamiento y de las neurociencias.

Así, la última parte del libro se ocupa de estrategias y herramientas indispensables para tomar mejores decisiones y sortear con solvencia los desafíos actuales. Entre las más útiles, está abandonar las distribuciones normales –en sentido estadístico, con forma de campana–, cuya tranquilizadora característica es ofrecer resultados esperados con amplias probabilidades y otros con probabilidades residuales y utilizar las distribuciones bimodales, que presentan dos resultados con alta probabilidad (doble campana de la curva), en lugar de uno solo en el medio.

Otra sugerencia es pensar siempre en marcos analíticos que ayuden a convertir complejidades potencialmente paralizantes en simplicidad factible que favorezca la acción. Una más: el *pre mortem*. En lugar de esperar al final de un proyecto para analizar su funcionamiento, mejor hacerlo al principio. Así, se lo puede mejorar, en lugar de sólo constatar su fracaso. El mecanismo es sencillo: se supone que ocurrieron los eventos de menor probabilidad (de una distribución normal) y se analiza el porqué.

En el orden del comportamiento y las mentalidades, El-Erian llama a desarrollar tres habilidades: sensibilidad ante las opciones (*optionality*) –lidar con mejores resultados dosis fuertes de incertidumbre–; resiliencia –estar mejor ubicado para capear riesgos grandes y variados–; agilidad, que incrementa la capacidad de respuesta, lo que lleva a aquilatar sin demora enfoques alternativos, con el objetivo de reducir la probabilidad del resultado malo e incrementar la del bueno o deseable.

El mensaje final de El-Erian incumbe a todos. Insta a los gobiernos a que dejen de cargar en los bancos centrales la tarea política pesada. Si son capaces de volver a controlar el mecanismo político, estaría en sus manos desatar el potencial productivo de subempleados y desempleados, del dinero inmóvil en los estados de resultados de las empresas, de la juventud enajenada, de mejor coordinación internacional. Ha llegado el momento de que compañías y hogares ganen mayor control sobre su destino ante la cercanía de la bifurca-

ción. Todo, en un intento por acoplarnos mejor a las nuevas circunstancias. El-Erian nos recuerda, entre precepto y amenaza, a Charles Darwin: “la especie que sobrevive no es ni la más fuerte ni la más inteligente, sino la que se adapta mejor al cambio” (p. 223, epígrafe).