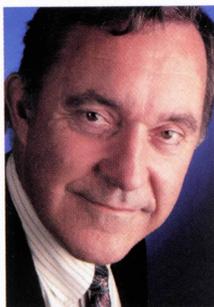


# Caminos opuestos



**John C. Edmunds**

Doctor en Administración de Empresas de la Universidad de Harvard, profesor de finanzas de Babson College en Boston y coautor de Wealth by Association.

ARGENTINA SIEMPRE MARCA la diferencia. Es un país que asombra, atrae y asusta, y donde puede pasar cualquier cosa. No sorprende, por lo tanto, que sus actuales políticas económicas sean diametralmente opuestas a las que han implementado Brasil, Chile, Perú, México y Colombia.

La recuperación económica en Argentina ha elevado su Producto Interno Bruto (PIB) per cápita a niveles mayores que los de 1998, cuando era el favorito del FMI y su modelo de convertibilidad era tema de conversación obligatorio en todo el mundo. Como pruebas están una baja en el porcentaje de gente que vive bajo el nivel de pobreza, del 31,4% en 2006 al 23,4% en 2007, y 21 trimestres consecutivos de crecimiento económico.

Esta recuperación comenzó con el desplome del peso en 2002, lo que llevó a un resurgimiento de las exportaciones, el turismo y las manufacturas. Las instituciones financieras argentinas no encabezaron la recuperación. Tras la crisis estaban en tan mal estado que se han mantenido a la zaga de otros sectores. Por ejemplo, los activos de los fondos de pensiones argentinos comenzaron a caer en junio de 2001, y recién en 2005 pudieron superar los niveles previos a la crisis. A septiembre de 2007, el valor en dólares de esos activos era apenas un 32% mayor que su valor de junio de 2001.

Por el contrario, en Brasil y Chile el crecimiento económico les debe gran parte a reformas financieras. De hecho, el valor de los activos financieros en estos países ha crecido mucho más rápido que el de los bienes y servicios.

Los activos de los fondos de pensiones en Chile se duplicaron entre junio de 2001 y junio de 2005, y lo hicieron nuevamente entre 2005 y 2007. El sector financiero de Brasil se ha convertido en el gigante de América Latina, con una capitalización en el mercado accionario de más de US\$ 1,4 billón (millón de millones) en enero de este año, en comparación con US\$ 186.000 millones en 2001.

Llama la atención la diferencia entre las tasas de crecimiento de Argentina y Brasil en los últimos años. Entre 2003 y 2007, el PIB de Argentina creció en promedio un 8,6% anual,

mientras que el de Brasil lo hizo en un 3,7%. Entre 2001 y 2007, incluyendo 2001 y 2002, los dos años de contracción económica de Argentina, este país registró una tasa de crecimiento promedio anual del 3,7%, frente al 2,6% de Brasil.

La estrategia económica argentina –de tipo de cambio artificialmente débil– ha permitido un crecimiento fuerte y un aumento del empleo. No obstante, otros países, como Perú y Colombia, han preferido no imitarla y se decidieron por la estrategia de Brasil y Chile de tipo de cambio flotante y de reformas a los mercados de capitales.

¿Por qué Perú y Colombia priorizaron las reformas? Porque fueron necesarias para dar mayor seguridad a sus incipientes sistemas de cuentas individuales de ahorro para pensiones y que la gente tuviera la seguridad de que los descuentos que les hacían mensualmente a sus sueldos de hecho terminarían en estas cuentas. Las reformas han tenido efectos inesperados. Han funcionado tan bien que las monedas de Perú y Colombia se han fortalecido desde entonces.

En Argentina no se priorizaron las reformas porque el país ya había adoptado en los 90 el modelo de cuentas privadas de ahorro para la pensión desarrollado en Chile. Además, pocos olvidan que el valor de esas cuentas se desplomó cuando se abandonó la convertibilidad. La ironía es que pocos recuerdan que a fines de los 90 los argentinos decían que su sistema de pensiones pronto tendría más capital invertido que el chileno.

Perú y Colombia tuvieron la suerte de ser testigos de la debacle en el sistema financiero argentino por la fatal combinación de convertibilidad y cuentas individuales de fondos de pensiones. Eligieron los tipos de cambio de libre flotación para acompañar sus fondos de pensiones privados, lo que permitió el desarrollo de mercados de capitales con credibilidad. Los colombianos y peruanos ya no tienen que enviar sus ahorros fuera del país y los fondos internacionales ahora envían dinero a esos mercados. De hecho, el éxito ha sido tal que las autoridades monetarias de Perú y Colombia tratan por todos los medios de frenar el torrente de capital externo. ■

