

Desacoplándose



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.

DEBE HABER UNA canción que los niños latinoamericanos aprenden, porque todos en la región la conocen. Deben escucharla de muy pequeños y repetirla a menudo, porque cuando son adultos se la cantan a un extranjero de la misma manera en que un padre explica algo muy elemental a su hijo.

La canción dice que la prosperidad latinoamericana depende de las exportaciones de commodities a Estados Unidos. Y que cuando la demanda del país del norte por las materias primas baja, todas las economías de la región entran en recesión, y muchas veces colapsan debido a que su frágil sistema financiero se queda sin divisas. Hay muchos "hechos" que apoyan estas afirmaciones. El primero es que los mercados latinoamericanos son pequeños y no pueden proveer suficiente demanda para los bienes producidos localmente, excepto en tiempos en que el sector exportador de commodities está haciendo las cosas bien. El segundo es que el 100% de las exportaciones latinoamericanas va a Estados Unidos, de manera que sólo el mercado estadounidense es importante. Y el tercero es que las monedas locales son artificiales y no existe demanda por ellas más allá de los países donde son emitidas. Un corolario del tercer "hecho" es que las instituciones financieras locales son defectuosas y están condenadas al colapso.

Pero esta canción ya no tiene validez. Tuvo alguna en la era de la sustitución de importaciones, cuando muchas economías latinoamericanas luchaban por industrializarse. Hubo décadas en que los países parecían necesitar más divisas de las que ingresaban y requerir más inversión de la que los ahorros locales podían financiar.

La escasez crónica de divisas y la falta de ahorro interno fueron consecuencias no deseadas. La prioridad fue industrializar, y la forma de estimular la inversión en fábricas fue proteger las industrias nacientes con aranceles. Pero hubo efectos severos. La demanda por moneda extranjera aumentó y se hicieron necesarios los controles de cambio. Estas distorsiones afectaron a los incentivos y llegó demasiada competencia de Asia, que también intentaba industrializarse, de manera que esta política fue abandonada.

Desde entonces, los productores locales se han adaptado, y el resultado ha sido que en varios países de América Latina una sofisticada

gama de compañías ha surgido para abastecer los mercados internos con bienes y servicios. Los exportadores también han diversificado sus mercados, ganando clientes en Asia y Europa. Por ejemplo, en 2006 sólo el 23,7% de las exportaciones peruanas fue a Estados Unidos. Y en el mismo año lo hizo sólo el 8,6% de las argentinas. Pero lo que ha sido impresionante es la evolución de los sistemas financieros de varios países. Sus monedas ahora son respetadas en los centros financieros internacionales. Administradores de primer nivel en Londres y Zurich compran bonos denominados en ellas. La crónica escasez de ahorro de divisas ha dado paso ahora a un superávit. Entre 2000 y 2008, los bancos centrales de la región sumaron US\$ 303.900 millones a sus reservas internacionales. Al mismo tiempo, varios países prepagaron la mayor parte del dinero que habían pedido prestado afuera, y varios gobiernos pagaron el dinero que habían pedido del FMI. Ahora los expertos intentan explicar cómo una región que tenía tan bajos niveles de ahorro se convirtió en un exportador neto de capital.

Todo esto debería ser suficiente para justificar el enseñar a los niños una nueva canción. Pero si se necesitaran más buenas noticias, las cifras de ofertas públicas iniciales (IPO) entregan evidencia del salto a un nivel más alto de sofisticación. Durante 2007, 66 compañías brasileñas se abrieron a bolsa, levantando más de US\$ 32.000 millones. Y se abrieron en la bolsa brasileña, no en Londres ni en Nueva York.

El total levantado equivale al 10% de todo el dinero levantado por la vía de ofertas públicas en el mundo el año pasado. Londres y Nueva York, en tanto, tuvieron menos IPO que en 2006, y los expertos en estas ciudades estaban preocupados de que esos dos centros financieros estuvieran perdiendo sus posiciones dominantes.

Las 66 compañías brasileñas no son productoras de commodities. Por el contrario, producen un amplio rango de bienes y servicios, algunos de exportación y otros para el mercado interno.

Es hora de reexaminar si las economías latinoamericanas están acopladas a la de Estados Unidos. Algunas lo están, y otras no. Una idea más precisa es que están acopladas a dos entidades más grandes: la economía mundial y el sistema financiero global. ■