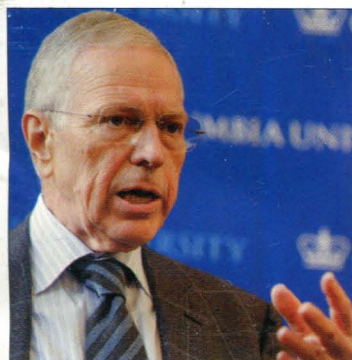


Fortuna

E C O N O M I A Y N E G O C I O S

www.revista-fortuna.com.ar

REPORTAJE A EDMUND PHELPS



PRONÓSTICOS DE UN PREMIO NOBEL

✓ “Puede haber más caídas en los precios de los bienes”

✓ “La Argentina sufrirá por la suba de tasas y la caída de la exportación de commodities”

✓ “No tenemos ningún New Deal para esta crisis”

LOS VALORES PARA EL CORTO PLAZO, FIN DE AÑO Y 2009

CUÁNTO LE FALTA AL DÓLAR

Por qué no acompaña al riesgo país y cuánto influye la devaluación regional



ISSN 1667 - 4669 AÑO V - N° 280 -
11 de octubre de 2008. Argentina \$ 9.70
(Recargo envío al interior \$ 0.30).
Chile \$ 2.500. ROU \$ 75.00

ISSN 1667-4669



9771667466003 00280

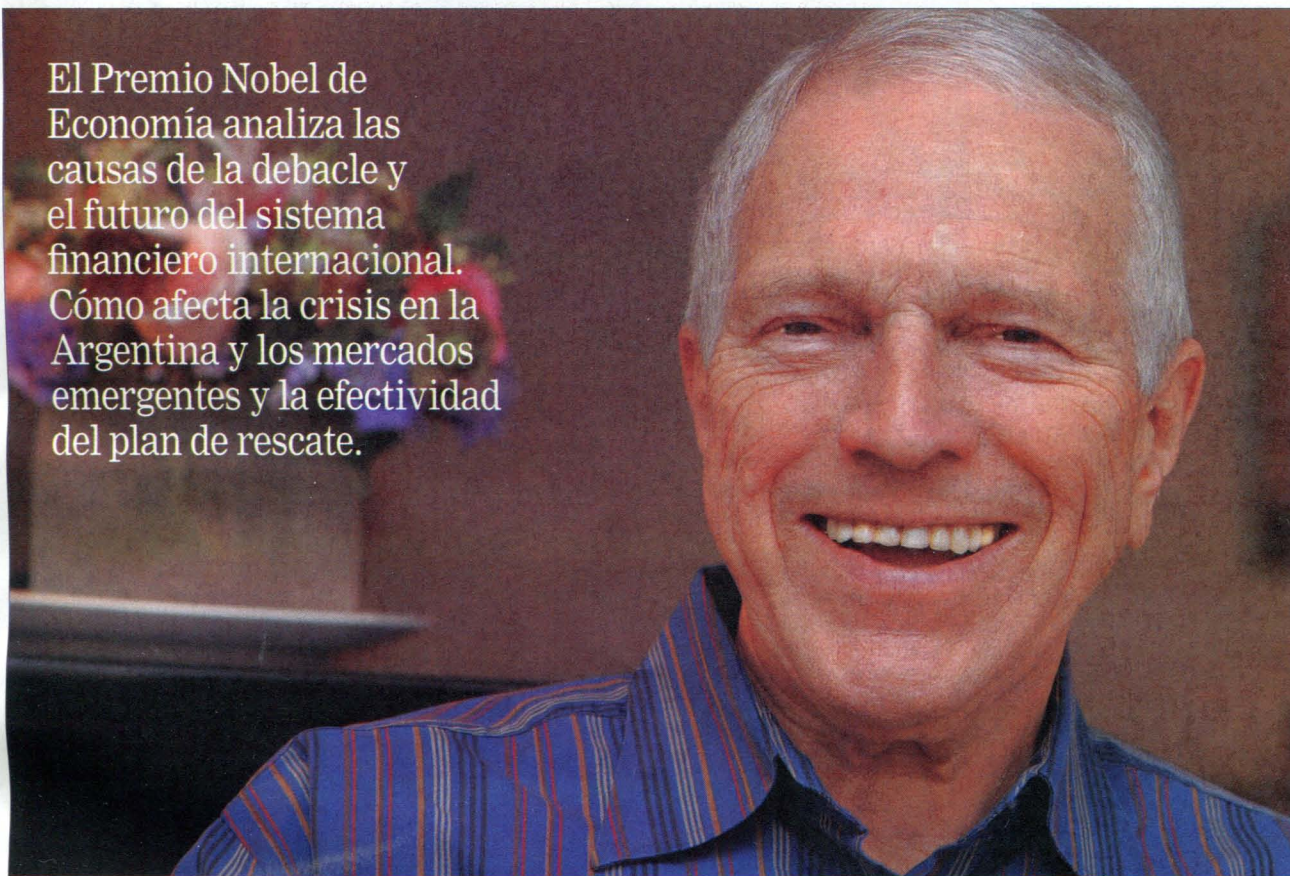
EXCLUSIVO: EL PLAN B DE CRISTINA

REDUCCIÓN DE GASTOS, SUBA DE IMPUESTOS, BLANQUEO DE CAPITALES,
CONGELAMIENTO DE SALARIOS Y MARCHA ATRÁS CON LOS HOLDOUTS

EDMUND PHELPS

“EL AJUSTE VA A SER EXTREMO, PERO SE VA A SUPERAR”

El Premio Nobel de Economía analiza las causas de la debacle y el futuro del sistema financiero internacional. Cómo afecta la crisis en la Argentina y los mercados emergentes y la efectividad del plan de rescate.



La crisis financiera internacional ya se cobró varias vidas. Grandes entidades como Lehman Brothers sucumbieron y otras, como el gigante asegurador AIG, debieron ser rescatadas por el gobierno de Estados Unidos para evitar su caída. El plan de salvataje de u\$s 700.000 millones diseñado para evitar un colapso general tuvo dificultades para ser aprobado por el Congreso estadounidense y su efectividad ya está en tela de juicio. Luego de su sanción el viernes 3 de octubre, los mercados del mundo respondieron de manera negativa y este escenario de turbulencias pareciera no tener un fin a la vista.

“Todavía no estamos seguros de cuál es la verdadera dimensión de este problema”.

PREMIO NOBEL . Edmund Phelps fue reconocido en 2006 por su aporte en el análisis sobre intercambios intertemporales de la política macroeconómica.

Edmund Phelps, ganador del Premio Nobel en 2006, indica a FORTUNA que no hay medidas que aseguren una solución y augura tiempos difíciles. El economista y profesor de Política Económica de la Universidad de Columbia advierte que “probablemente necesitemos nuevas medidas de asistencia para controlar por completo la crisis financiera” y estima que los mercados emergentes como la Argentina verán los efectos negativos por el decreciente precio de las commodities y la baja en las exportaciones. “Todavía no estamos seguros de cuál es la verdadera dimensión del problema”, indica Phelps, que también dirige el Centro de Capitalismo y Sociedad de la Universidad la institución neoyorquina.

“Se necesita infundir liquidez en las entidades bancarias, dar nuevas inyecciones de capital”.

FORTUNA: ¿Cree que el plan de salvataje será eficiente para controlar los daños de esta crisis?

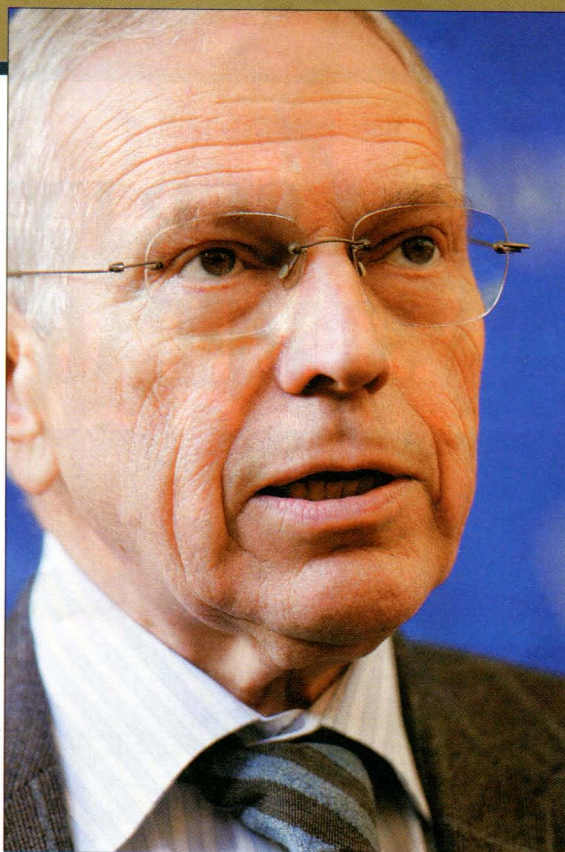
PHELPS: Creo que nadie sabe hasta ahora si el programa será efectivo. No sabemos hasta dónde ni cuándo podría extenderse esta crisis. Tampoco tenemos conocimiento sobre cuáles serán las tasas de default de los próximos meses. Considero que el plan de rescate puede ayudar a paliar algunos de los principales efectos pero todavía tiene sus deficiencias. La compra de bienes va a comenzar a establecer cuáles son sus valores de mercado y eso puede llevar a más caídas en los precios de esos bienes. Uno de aspectos del programa que podría afectar su efectividad y los resultados buscados es la posibilidad de que los títulos de los bancos se reduzcan, ya que el programa permite a las entidades vender sus activos al Tesoro. En un principio podría decirse que la posibilidad de compra de los activos no solucionará la insolvencia de los bancos. Es por ello que este programa necesita estar acompañado de otras medidas. Necesitamos infundir liquidez para las entidades bancarias, inyecciones de nuevo capital.

FORTUNA: ¿Hacia donde cree que se dirige esta crisis? ¿Qué pasará en los próximos meses?

PHELPS: Muy probablemente veremos algunas repercusiones del extremo ajuste y falta de créditos que tuvo lugar en las últimas semanas. Y esto podría afectar claramente sobre la economía real. El último informe de desempleo en Estados Unidos, por ejemplo, ya mostró una caída y no cubrió las últimas dos semanas. En este contexto podemos esperar uno o dos meses realmente malos.

FORTUNA: ¿Cuál debería ser el “New Deal” del próximo presidente de los Estados Unidos?

“El plan de rescate puede ayudar a paliar algunos de los principales efectos pero todavía tiene sus deficiencias”.



ANÁLISIS. El economista asegura que es probable que se necesiten “nuevas medidas de asistencia para controlar por completo la crisis financiera”

PHELPS: En ese entonces, el plan que implementó la administración de Franklin Roosevelt era un mix de medidas entre las cuales había muchas que ayudaron a salir de la Gran Depresión pero también otras contraproducentes. En esta crisis no tenemos ningún truco mágico que se pueda implementar ni predecir que tendrá resultado para sacar a la economía del problema.

FORTUNA: ¿Por qué cree que esta situación no pudo controlarse antes y evitar los grandes daños?

PHELPS: Lo que sucede es que este no es un problema en la demanda agregada. En ese caso las autoridades de regulación, que en Estados Unidos es la Reserva Federal, podrían simplemente crear una enorme demanda en el suministro de liquidez. Pero lo que estamos experimentando es principalmente, el fin de un boom estructural. Y encima de todo ello se suman los problemas del exceso de las propiedades impagas y de activos tóxicos en los balances de los bancos. Estos son los bienes que las entidades quieren

desprenderse pero no pueden a menos que el Gobierno las compre, como está sucediendo en estos momentos con el plan de rescate. Mucha de la expansión de crédito se basó en Fannie Mae y Freddie Mac y sus buenos términos para tomar créditos. Esto hacía posible que los bancos prestaran a tasas muy atractivas en el caso de las hipotecas residenciales. Pero creo que eso no se volverá a repetir. El apetito por volver a prestar para la construcción residencial está terminado y los bancos se verán forzados a buscar posibilidades de inversión en el sector de los negocios. Pero no sé si podrán hacer bien ese trabajo, no tienen experiencia en los préstamos para el sector privado. Hubo tiempos en los que los banqueros de inversión sabían mucho de negocios, pero creo que eso ya no es así. Y ahí está el problema.

FORTUNA: ¿Cómo impacta esta crisis mundial sobre los mercados emergentes que dependen casi exclusivamente de la exportación de commodities?

PHELPS: En casos normales mi respuesta sería que hay amenazas y daños sobre el comercio de las economías de los mercados emergentes, pero al mismo tiempo hay un efecto favorable proveniente de los mercados de capital por la baja en las tasas de interés reales a nivel mundial. Sin embargo, en esta crisis las tasas de interés ya están tan bajas como el Banco Central las puede estipular, pero hay un sobrecosto que ha sido añadido a la tasa de los mercados de capital y

“La Argentina sufrirá por la suba de las tasas de interés y por la reducción en las exportaciones de las commodities”.

las tasas de interés reales para los prestatarios comerciales están más altas de lo que estuvieron en la mayor parte de esta década. Y también los papeles comerciales se están vendiendo con altas tasas de interés.

FORTUNA: ¿Y particularmente la Argentina?

PHELPS: En mi opinión la Argentina sufrirá por dos aspectos: primero por la suba de las tasas de interés reales a nivel mundial. Y segundo, por la reducción en las exportaciones y los precios de las commodities.

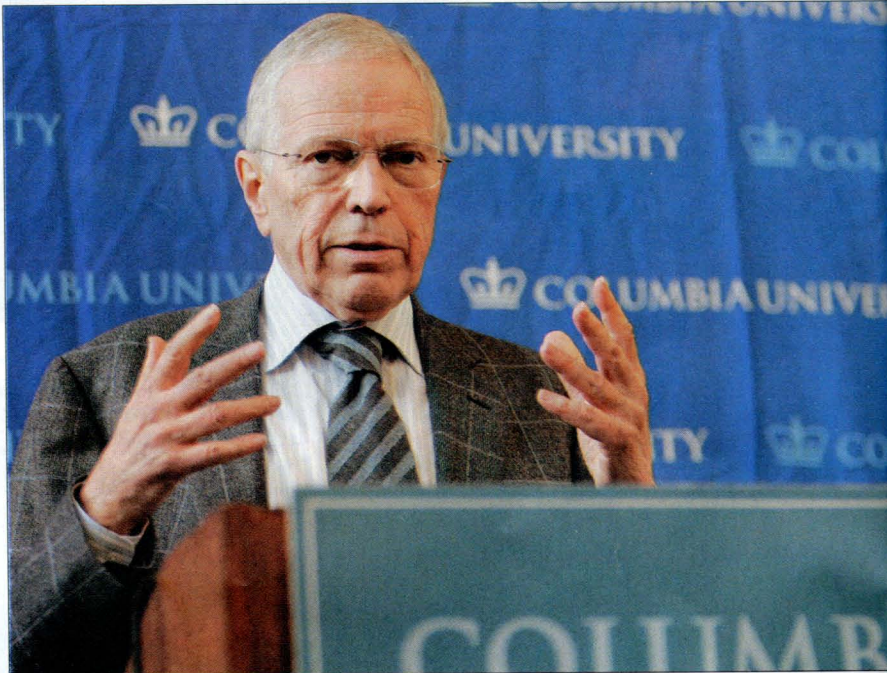
FORTUNA: ¿Cómo imagina el sistema financiero luego de este crack?

PHELPS: Luego de que se remuevan los activos tóxicos del sistema financiero y que se inyecte liquidez en algunos de los bancos, creo que la mayoría de las entidades comenzará a operar en forma medianamente normal. Pero hubo dos enormes cambios en el escenario financiero internacional que son realmente importantes: el primero es que algunos de los bancos de inversión han virtualmente desaparecido, Goldman Sachs y Morgan Stanley se convirtieron en entidades comerciales, lo que se convierte en un problema potencial. Y el segundo es que algunos bancos han literalmente desaparecido, como Lehman Brothers. Se está dando una consolidación de algunas de las entidades y no creo que los bancos quieran volver a los grandes niveles de apalancamiento que tuvieron anteriormente. Entonces, el capital de no se extenderá como preveían y querían las entidades durante los últimos años y así se correrán menos riesgos. Los bancos no quieren volver a tomar los riesgos que enfrentaron en los años anteriores. Pero al mismo tiempo, esta situación hará que haya menos créditos para el sector de negocios.

FORTUNA: ¿Las operaciones en Wall Street deberían estar más controladas para evitar nuevas cri-

sis como la que atraviesa el sistema financiero?

PHELPS: Ya existen regulaciones pero los bancos pueden eludirlas a través de diversas maniobras. El problema es que muchas de las regulaciones, que están muy bien diseñadas y son efectivas, no están siendo aplicadas. En parte porque las agencias de regulación no tienen el personal de supervisión para monitorear a los bancos. Y esa falta de personal genera una dependencia de la autorregulación de las firmas, que claramente no funciona como debe. Lo que se necesita es supervisar y terminar con la dependencia de la autorregulación. No se trata solo de imponer controles más duros. Pero es obvio que algo debe hacerse para



TRAYECTORIA. Phelps es profesor de Política Económica desde 1982 y dirige el Centro de Capitalismo y Sociedad de la Universidad de Columbia.

prevenir que los bancos apalancen su capital en forma tan extendida. Hay cambios más profundos que deben ser implementados.

FORTUNA: ¿Hay alguna receta que pueda aplicar para enfrentar este tipo de crisis?

PHELPS: No, no hay ninguna medida que pueda adoptarse y asegurar que vaya a funcionar para resolver este problema. Tampoco hay forma de estimar cuánto va a durar la crisis ni cuánto vamos a demorar para que la economía vuelva a la senda del crecimiento. Hoy podría decir que las cosas se van a poner peor y luego habrá un giro y comenzará mejorar nuevamente. Pero no volveremos al tiempos del boom como a finales de los '90 y mediados de la última década. Tenemos que tocar fondo y comenzar a trabajar para salir de la crisis.

F

MATÍAS FUENTES

“En los próximos meses muy probablemente veremos algunas repercusiones del extremo ajuste y la falta de crédito lo que podría afectar claramente sobre la economía real”.