



UNA ACTUACIÓN SOBRESALIENTE

Prakash Loungani

traza una semblanza de Stanley Fischer, académico, copiloto del FMI y extraordinario timonel de un banco central

EN 2012 y por cuarto año seguido, la revista *Global Finance* le dio a Stanley Fischer, entonces presidente del banco central de Israel, la máxima calificación por la manera en que manejó la economía durante la crisis financiera. Es una calificación que el ex profesor —que enseñó a Ben Bernanke, Presidente de la Junta de la Reserva Federal, y a Mario Draghi, Presidente del Banco Central Europeo (BCE)— valora: “Las pruebas que pasamos en Israel fueron duras”.

Fischer dejó el puesto de presidente del banco central en junio de este año después de ocho años, clausurando un extraordinario tercer acto de su carrera. El segundo acto fue cuando ocupó el segundo cargo máximo del FMI durante el tumultuoso período de crisis financieras que vivieron los mercados emergentes entre 1994 y 2001. Y lo precedió un primer acto clamoroso en las décadas de 1970 y 1980, cuando Fischer se estableció como destacado macroeconomista, definiendo el perfil de la disciplina a través de sus monografías y libros de texto. Dice mucho del éxito de Fischer el hecho de que su paso por el Banco Mundial, como economista jefe en la década de 1980, y por Citigroup, como vicepresidente en la década de 2000 —hechos ambos que representarían la culminación de muchas carreras— parezcan más interludios que actos principales.

Preludio

Fischer creció en Mazabuka, una población de Rodesia del Norte, hoy Zambia, donde su familia tenía un almacén. La casa

donde creció Fischer estaba detrás del almacén, y no tenía ni electricidad ni agua corriente. Cuando tenía 13 años, la familia se mudó a Rodesia del Sur, hoy Zimbabwe.

Fischer fue un miembro activo de un movimiento nacionalista juvenil judío, como parte del cual visitó Israel por primera vez en 1960. Para él y para Rhoda Keet —su novia de entonces, y luego su esposa y madre de sus tres hijos—, el viaje marcó el comienzo de una leal dedicación a Israel. Cuando fue designado presidente del Banco de Israel varias décadas después, muchos recordaban a la persona con la que habían crecido en el sur de África. “Siempre supimos que era inteligente, pero debía de ser muchísimo más inteligente de lo que nos parecía incluso a nosotros”, afirma Judy Dobkins, que participó en el mismo programa juvenil in 1960.

Un curso de economía en la escuela secundaria y una introducción a la obra de John Maynard Keynes orientaron a Fischer hacia la disciplina económica. Comenta que “lo que me enganchó fue cómo utilizaba Keynes el lenguaje” y el saber que durante la Gran Depresión “el mundo, tal como lo conocíamos, prácticamente se había desmoronado” y que las ideas de Keynes lo había salvado. La London School of Economics fue una alternativa lógica para los estudios universitarios: “Para nosotros, Inglaterra era el centro del universo”, dice Fischer. De los profesores en ese instituto, Fischer recuerda a uno que predijo en 1963, tras estudiar patrones pasados, que el Reino Unido sufriría una crisis de balanza de pagos en 1964: “La crisis ocurrió en el momento anunciado y yo quedé muy impresionado”.

Fischer cursó el posgrado en el Instituto de Tecnología de Massachusetts (MIT), atraído por la presencia de Paul Samuelson y Robert Solow, famosos economistas que terminarían ganando el Premio Nobel. MIT iba entonces a la vanguardia de la creación de un enfoque matemáticamente riguroso aplicado a la macroeconomía. Fischer ha comentado que su “experiencia en MIT fue verdaderamente formativa”, marcada por grandes profesores y “un grupo notable de compañeros de clase”; entre ellos Avinash Dixit (“podía hacer el crucigrama del *New York Times* en 10 segundos más o menos”), Robert Merton y Joseph Stiglitz, que luego sería un acérrimo crítico de Fischer (véase el recuadro).

El primer trabajo de Fischer fue en la Universidad de Chicago, que estaba entonces a la vanguardia de la aplicación de la economía para solucionar problemas de política. Fischer cuenta que la eligió porque “fue el mejor lugar que me ofreció trabajo” y porque sentía que había aprendido mucho de Ciencias Económicas pero “no mucho sobre la economía”. Gracias a Chicago, Fischer pudo “combinar el talento analítico de MIT con la relevancia de la política económica que ejemplificaba [el profesor de Chicago] Milton Friedman”.

Unir los bandos

Tender un puente entre MIT y Chicago fue buena preparación para el papel que le tocaría a Fischer en la década de 1970: forjar la paz entre el bando de los macroeconomistas clásicos y el de los macroeconomistas keynesianos.

Para suavizar las fluctuaciones de la economía, la escuela keynesiana propugnaba un papel activo para la política monetaria, es decir, la actuación del banco central. Si el desempleo superaba su promedio de largo plazo, el banco central podía intentar hacerlo bajar un poco incrementando la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. En el modelo keynesiano, la capacidad del banco central para reducir el desempleo se debía a la premisa de que los precios y los sueldos eran difíciles de cambiar a corto plazo; en la jerga de los macroeconomistas, los precios y los sueldos son “rígidos”.

El bando clásico objetaba que si el desempleo podía reducirse simplemente imprimiendo más dinero, la economía se estaría beneficiando de lo que Friedman —destacado defensor del modelo clásico— denominaba “almuerzo gratis”. Él predijo que los repetidos intentos del banco central por reducir el desempleo harían que los precios y los sueldos comenzaran a ajustarse, en lugar de conservar la rigidez. Una vez que eso sucediera, decía Friedman, la inflación subiría y el desempleo regresaría al promedio de largo plazo. Así, la economía terminaría con más inflación y sin ningún beneficio a largo plazo en términos de menor desempleo.

A medida que la situación de Estados Unidos y otras economías en la década de 1970 comenzó a reflejar esas predicciones —la caída del desempleo resultó ser efímera y la inflación trepó—, el equilibrio de poder comenzó a inclinarse hacia la escuela clásica. Sus adherentes dieron un paso más y comenzaron a suponer que, lejos de ser rígidos, los precios y los sueldos no tardarían en ajustarse a todo intento del banco central por influir en el desempleo. Partiendo de ese supuesto —denominado “expectativas racionales”—, el banco central no lograría suavizar las fluctuaciones de la economía, ni siquiera a corto plazo.

Entra en escena Fischer. En un estudio publicado en 1977 —para cuando ya había regresado de Chicago a MIT—, combinó

A la defensa del Consenso de Washington

Es lógico que Fischer, que viene de una familia de letones y lituanos y creció en el sur de África, se haya interesado siempre en cuestiones relacionadas con el desarrollo económico de las naciones. Su paso por el Banco Mundial como economista jefe le ofreció la oportunidad de dejar una marca en estos temas. Según el economista Brian Snowdon, el trabajo de Fischer “recalca la importancia de establecer un ambiente macroeconómico estable e instituciones financieras sólidas para lograr las metas clave a largo plazo de crecimiento y desarrollo económico”. Fischer también recalcó, escribe Snowdon, que “la reducción de la pobreza ocurre más rápido cuando ha habido rápido crecimiento, y también que la apertura a la economía internacional es una condición necesaria, pero no suficiente, para el crecimiento sostenido”.

Muchas de las políticas que propugnó Fischer pasaron a conocerse como el “Consenso de Washington”. Pese a las críticas que recibieron las políticas y el término mismo a lo largo de los años, Fischer dice que aún tiene “fe en el conjunto de políticas”, pero que el apodo que recibieron es desafortunado. “Fue un error llamarlo ‘Consenso de Washington’ porque en ese momento era un consenso mundial”. Dice que la importancia de la apertura al comercio internacional, las políticas macroeconómicas sólidas y la orientación al mercado ha quedado “demostrada una y otra vez”. Defiende la apertura de los mercados de capital al capital extranjero, sosteniendo que la experiencia muestra, no que sea desaconsejable como meta a largo plazo, sino más bien que es necesario manejar con cuidado la liberalización de la cuenta de capital.

También se asocia a Fischer el asesoramiento proporcionado a las economías en transición —las economías del antiguo bloque soviético— sobre el ritmo y la naturaleza de las reformas que debían emprender. Esa recomendación también fue objeto de críticas, especialmente por parte de Joseph Stiglitz, por exigir demasiado, demasiado pronto. Según Stiglitz, las economías en transición tendrían que haber seguido una trayectoria más gradual, aprendiendo del “enorme éxito de China, que creó su propia senda de transición, en lugar de usar una fórmula preparada por asesores occidentales”. El asesoramiento de Fischer y otros tiene sus defensores. Desde la Universidad de Harvard, Ken Rogoff (ex economista en jefe del FMI) respalda la necesidad de actuar con velocidad: “Son pocas las probabilidades de crear instituciones de mercado en un ambiente de laboratorio y sin iniciar en la práctica la transición engorrosa al mercado”. Rogoff señala que las economías en transición ya habían probado “un enfoque de reforma limitada al estilo chino” —por ejemplo, bajo Gorbachov en la Unión Soviética, Kadar en Hungría y Jaruzelski en Polonia— y fue el fracaso de esos intentos lo que “llevó a hacer un esfuerzo más decidido por llegar a la economía de mercado”.

el supuesto de que la gente tenía expectativas racionales con las principales características de los modelos keynesianos. Fischer partió del supuesto realista de que los sueldos se fijan por adelantado mediante un contrato implícito o explícito entre empleador y empleado. Eso hace que los sueldos —y, a través de este canal, los precios— sean temporalmente rígidos. Siempre que el banco central pueda actuar con más frecuencia que con la que se pueden



renegociar los contratos, puede influir en el desempleo a corto plazo, como en los modelos keynesianos. Pero esa alternativa no existe a largo plazo porque, con el correr del tiempo, los contratos tendrían en cuenta la inflación generada por el banco central. Por ende, la economía se comportaría a largo plazo según los modelos clásicos.

La monografía de Fischer marcó el comienzo del nekeynesianismo, que hoy recibe apoyo de clásicos y keynesianos y representa una síntesis en la cual la economía tiene características keynesianas a corto plazo y características clásicas a largo plazo. Chris Erceg, alto funcionario de la Reserva Federal, graduado de Chicago, y que realizó importantes aportes al nekeynesianismo en la década de 1990, señala que la monografía de Fischer está considerada ahora como un “punto de inflexión crítico” en el apaciguamiento de la “guerra intestina” entre los dos bandos.

De la teoría a la práctica

En el curso de los años ochenta, Fischer continuó publicando monografías mientras participaba activamente en la formulación de políticas. Su trabajo más conocido son dos libros de texto —escritos con colegas de MIT— que fueron decisivos para marcar el cambiante rumbo de la macroeconomía. En uno, destinado a estudiantes de ciclo universitario básico, colaboró con Rudi Dornbusch, y en el otro, destinado a estudiantes de postgrado, con Olivier Blanchard, hoy economista en jefe del FMI. Blanchard comenta que escribir el libro con Fischer “fue una de las aventuras intelectuales más interesantes de mi vida. Los dos opinábamos que había una nueva macroeconomía, con bases más microeconómicas y llena de promesas. . . . No nos imaginábamos un libro de texto, pero no tardó en adquirir esa forma, y es un placer ver que todavía se vende sorprendentemente bien”.

Fischer se adentró en el ámbito de la formulación de políticas cuando George Shultz, entonces Secretario de Estado de Estados Unidos, recurrió a él y a Herbert Stein, ex presidente del Consejo Estadounidense de Asesores Económicos, para ayudar al gobierno israelí a afrontar una inflación de tres dígitos, decrecientes reservas de divisas y un lento crecimiento. Fischer y Stein concluyeron que Israel necesitaba formular un plan firme para reducir el gasto público excesivo que generaba los demás problemas. De lo contrario, Fischer declaró ante el Congreso estadounidense en abril de 1985, “existe una alta probabilidad de que en dos años Israel siga creciendo con lentitud, luchando contra una inflación elevada y dependiendo más que nunca de la ayuda externa”. Fischer y Stein también recomendaron fijar hitos para medir el avance de Israel hacia la reducción del déficit presupuestario y que el flujo estadounidense de ayuda estuviera condicionado al logro de esos hitos.

Shimon Peres, el entonces primer ministro israelí, rememoraba después que no sabía lo suficiente de economía como para discutir

con Fischer. Pero siguió sus consejos y se quedó “atónito” de que funcionaran. La inflación retrocedió de un máximo de 450% a 20% en el curso de un año. “Nadie nos podría haber asesorado mejor”, afirma Peres.

Fischer pronto tuvo la oportunidad de abordar un abanico mucho más amplio de cuestiones de política como economista jefe del Banco Mundial entre 1988 y 1990. Luego, regresó a MIT pero se encontró con que “era difícil volver a adaptarse” a la vida académica: “Me acuerdo de ir a seminarios teóricos y preguntarme qué importancia tenía que esta persona tuviera razón o no”. En Harvard, Greg Mankiw —ex presidente del Consejo Estadounidense de Asesores Económicos y otro famoso alumno de Fischer— recuerda que “me daba la impresión de que Fischer se sentía un poco impaciente con el mundo académico”. Incluso el cargo máximo en el departamento de ciencias económicas de MIT “no me inspiraba del todo”, dice Fischer, que cita la descripción que hizo Alfred Kahn de la función de un decano: el decano es para el profesorado lo que una boca de incendio para un perro.

Estallido de crisis

El turno de Fischer como responsable de la formulación de políticas llegó en 1994, con el nombramiento al cargo de Primer Subdirector Gerente del FMI, segundo en la jerarquía institucional. En los siete años siguientes, Fischer lidió con crisis en México, Rusia, varios países asiáticos, Brasil, Argentina y Turquía, por no mencionar otras.

Durante la crisis mexicana de 1994–95, Fischer se conformó con “cederle el volante” a Michel Camdessus, Director Gerente del FMI de 1987 a 2000. Fischer sentía que no se había ganado del todo la confianza de Camdessus y que aún no sabía lo suficiente como para superar una crisis financiera. Para comienzos de 1995 estaba claro que la solución de la crisis exigía una inyección de fondos grande y rápida: US\$20.000 millones del Tesoro de Estados Unidos y otros US\$20.000 millones del FMI. El Directorio Ejecutivo del FMI se mostró reacio a conceder un préstamo tan gigantesco. Para aprobarlo, dice Fischer, se necesitó “la reunión más dramática del Directorio a la que haya asistido y que Camdessus desafiara al Directorio a echarlo”.

A mediados de 1997, estalló una crisis financiera en Tailandia que no tardó en propagarse a muchos otros países asiáticos, como Corea, Filipinas, Indonesia y Malasia. Para entonces, Fischer se había ganado la confianza de Camdessus y estaba listo para servirle de copiloto. Pero el consejo inicial que dieron resultó desacertado. El FMI recomendó a Tailandia y a los demás países asiáticos que endurecieran la política fiscal a pesar de que —a diferencia de la situación de Israel en 1985— el despilfarro del gobierno no era la causa de la crisis. Fischer dice ahora que “el endurecimiento de la política fiscal fue un error. Es por eso que el FMI revirtió sin tardanza esa política [en Tailandia] para fines de 1997 y en Corea para comienzos de 1998. Así que no creo que el error fiscal inicial haya influido mucho en lo que ocurrió después”.

El asesoramiento en materia de política monetaria que el FMI brindó a las economías asiáticas también fue objeto de críticas, particularmente de Stiglitz, el entonces economista jefe del Banco Mundial, que propugnaba bajar las tasas de interés para ayudar a la economía nacional. Pero Fischer ha defendido siempre su postura, argumentando que esta “crítica de la política monetaria

no es correcta”. Según Fischer, el FMI “sostuvo que se necesitaba un corto período de tasas de interés más altas para estabilizar la moneda, antes de que las tasas de interés bajaran a niveles normales. Y así ocurrió”. Fischer señala también que muchos países asiáticos tenían deuda denominada en moneda extranjera, y una nueva depreciación de su moneda —la consecuencia probable de bajar las tasas de interés— habría acrecentado la carga de esa deuda.

Tailandia y Corea no tardaron en recuperarse de la crisis, pero Indonesia inició un largo período de turbulencia económica. Fischer culpa la política, no un asesoramiento económico equivocado: “Creo que la gente no se dio cuenta —ni nosotros [el FMI] ni nadie— de que un régimen que parecía tan estable no lo era. Pronto quedó claro que Suharto [el ex presidente indonesio] no tenía ninguna intención de cumplir [con las reformas acordadas]. Y así fue más o menos cómo se descontroló todo”.

Muchos han comentado lo calmo que se mantuvo Fischer a pesar de las graves crisis que lo rodeaban. Según Blanchard, “las pocas veces que lo vi en esa época, lo que más me impresionaba es que estaba igual que en MIT: tranquilo, cuidadoso con los hechos, analítico, inspirado en la teoría macroeconómica incluso en medio de la peor vorágine”. Horst Köhler, ex Director Gerente del FMI, añade que en medio de la crisis era tranquilizador “escuchar la voz de Stan Fischer, sonora, tranquila, equilibrada, reposada. Es una voz que impide caer en el pánico y de por sí invita a pensar de manera considerada y sistemática”.

“Adulto con sentido de la responsabilidad”

Fischer dejó el FMI en 2001 cuando llegó a término su mandato como primer subdirector gerente —su intento por ocupar el puesto máximo había fracasado— y entró en Citigroup el año siguiente, atraído por el hecho de que “nunca había trabajado en el sector privado”. Lo recuerda con satisfacción; los retos intelectuales, y los retos organizativos de trabajar en una institución de 280.000 personas, fueron tan arduos como los que había enfrentado en otros trabajos. Pero la oportunidad de presidir el Banco de Israel lo atrajo nuevamente al sector público.

La situación con la que se encontró Fischer en 2005 era significativamente mejor que la de 1985, la última vez que había asesorado activamente al gobierno israelí. El bajo nivel de inflación había persistido y la economía se encontraba camino de la recuperación tras una recesión. Pero había retos. Fischer tuvo que resolver una controversia laboral de larga data entre el personal del banco central y el del Tesoro. También tuvo que afianzar la voluntad política para enmendar la ley del banco central y concederle un mandato explícito para poder establecer “metas flexibles de inflación”, un sistema en el cual el banco central se fija como meta la estabilidad de precios sin perder de vista otros objetivos; en el caso del Banco de Israel, esos otros objetivos eran el empleo y el crecimiento como segundo objetivo, y la estabilidad financiera como tercero. La ley también creó un comité de política monetaria para que el presidente del banco central ya no fuera el único en tomar decisiones. “Eso era lo que les recomendábamos a los bancos centrales cuando estaba en el FMI”, explica Fischer, “así que era lógico que lo hiciera yo”.

A lo largo de la crisis, Fischer mantuvo la delantera.

Luego vino el estallido de la crisis mundial. El 6 de octubre de 2008, Fischer recortó la tasa de política monetaria, un día antes de que hicieran lo propio la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Inglaterra y el BCE. A lo largo de la crisis, Fischer mantuvo la delantera, modificando las políticas según las necesidades —por ejemplo, lanzando un programa de expansión cuantitativa mediante la compra de bonos a largo plazo— antes de que los mercados se anticiparan. Según *Bloomberg News*, entre los presidentes de los bancos centrales de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, las medidas de política que tomó Fischer durante la crisis sorprendieron a los mercados más que las de ningún otro de sus homólogos.

Fischer también tuvo que actuar de manera rápida y decisiva para mantener la competitividad de las exportaciones israelíes. A medida que la crisis rodeó primero a Estados Unidos y luego a muchos países europeos, el capital extranjero comenzó a llegar al refugio relativamente seguro que representaba Israel. En consecuencia, el shekel se apreció 20% frente al dólar, algo problemático para un país cuyas exportaciones constituyen 40% del PIB. Una vez que Fischer comenzó a comprar US\$100 millones por día de divisas en 2008, el shekel comenzó a retroceder y las exportaciones israelíes conservaron el vigor. El reconocido autor y economista David Warsh le reconoce a Fischer “haber guiado a la economía israelí, con un rasguño apenas, por la peor crisis [mundial] desde la Gran Depresión.”

No es sorprendente entonces que cuando Fischer anunció en enero de 2013 que dejaría su cargo el 30 de junio se escucharan grandes lamentos de la prensa y las autoridades nacionales. El periódico *Haaretz* habló de la partida de un “superhéroe”, el “adulto con sentido de la responsabilidad” que se había desempeñado admirablemente no solo como presidente del banco central sino, ocasionalmente, como “el ministro de Relaciones Exteriores extraoficial de la economía israelí: fue Fischer quien calmó a los inversionistas extranjeros y les aseguró que la economía estaba en buenas manos”. Fischer se declara conmovido por la reacción: “No puedo explicar lo gratificante —y emocionante— que es estar paseando con Rhoda por la playa y que alguien se acerque a agradecerme los servicios prestados a Israel”.

Que sigan los triunfos

El anuncio de Fischer generó mucha especulación en torno al próximo acto. *Haaretz* sugirió que Fischer aspiraba a ser ministro de Relaciones Exteriores o incluso presidente. En Estados Unidos, se dijo que sucedería a su alumno Ben Bernanke al frente de la Reserva Federal. Los círculos académicos albergaban la esperanza de que Fischer actualizara su libro de texto sobre macroeconomía para incorporar lo aprendido de la experiencia de la Gran Recesión.

Lo único que dice Fischer es que todavía “no está listo para dejar el escenario. Siempre nos sentimos más jóvenes de lo que somos: cuando salgo a correr me doy cuenta de que ya no voy tan rápido, pero en otras cosas no siento haber perdido velocidad”. ■

Prakash Loungani es Asesor en el Departamento de Estudios del FMI.