

# El mundo puede salir rápido de la recesión

POR JUAN JOSE LLACH \*

Como preveíamos, aumentan las señales de aterrizaje de la economía global y, si la gripe porcina lo permite, el despegue puede iniciarse antes de lo previsto. Las políticas expansivas de Ben Bernanke, China y Gran Bretaña empiezan a rendir sus frutos.

Las bolsas han reaccionado fuerte pero más importante es la caída de las tasas de interés de mercado, con la Libor debajo de 1% por primera vez en mucho tiempo. Paralelamente, las *commodities* también se recuperan, el dólar se deprecia contra casi todas las monedas y el riesgo emergente baja en todo el mundo.

¿Hay fundamentos reales de este pequeño festival, que habrá que seguir con atención porque puede haber *overshooting*? Sí los hay. En los Estados Unidos sobresalen dos. Uno es el aceptable resultado de los *stress tests* de los bancos: menos entidades que las previstas deberán aportar capital, y por un monto de 75.000 millones de dólares, mucho menor que el estimado por el Fondo Monetario Internacional, y que ya se ha empezado a suscribir.

Hay dudas justificadas sobre los capitales mínimos implícitos en estas pruebas, es posible que no sean lo suficientemente altos y, aunque esta es una discusión de segunda vuelta, se corre el riesgo de diluir la imprescindible reforma profunda del sistema.

Otro indicador positivo es el aumento de las horas extras trabajadas y de los nuevos empleos, que superan a los nuevos desempleados. En Europa escasean los indicios positivos. Algo se ha recuperado la confianza de inversores y consumidores, la industria alemana creció en abril por primera vez en diez meses y en España se desacelera el aumento del desempleo, pero cayó fuerte la industria en Francia e Italia.

Han sido bienvenidas, aunque tardías, las decisiones del Banco Central Europeo, bajando 0,25 puntos porcentuales la tasa de referencia y decidiendo aplicar 80.000 millones de euros a la compra directa de bonos.

La situación en Europa sigue siendo la más compleja porque muchos países necesitan la devaluación que no pueden hacer y son presionados a hacer ajustes fiscales, el mismo error del FMI con la Argentina durante la convertibilidad.

En Japón, la producción industrial y las exportaciones han empezado a crecer, y se considera probable que el PBI crezca en el segundo trimestre. La producción industrial de China y la India aumentó en abril por vez primera en nueve meses y el PBI chino del primer trimestre creció respecto del anterior.

En fin, los países emergentes lograron en los primeros cuatro meses del año vender un 61% más de bonos que el año pasado. La desaceleración de la caída de la economía mundial es indudable y la gran pregunta ahora es cuándo y con qué intensidad se iniciará la recuperación.

En Japón, la producción industrial y las exportaciones han empezado a crecer, y se considera probable que el PBI crezca en el segundo trimestre. La producción industrial de China y la India aumentó en abril por vez primera en nueve meses y el PBI chino del primer trimestre creció respecto del anterior.

## SALIDA RAPIDA

Bancos y deudores hipotecarios plantearán todavía nuevos problemas. Pero si las políticas siguen respondiendo como hasta ahora, es probable que la recuperación se inicie en el tercer trimestre y, si bien hoy casi nadie lo pronostica -una excepción es Michael Muscatelli- también es probable una salida veloz.

Mi argumento central es que dado que las políticas han empezado a generar confianza, la enorme liquidez (unos 10 billones de dólares) agazapada a la espera de oportunidades pone en marcha el circuito retroalimentado de subas de activos financieros, indicios de recuperación de la economía real, nuevas subas de activos y, más tarde, de inmuebles.

Más aun, el principal problema que podría aparecer luego es la inflación, como se ve hoy mismo cada vez que subas en los mercados financieros hacen bajar el dólar y subir las materias primas.

Pero los altos niveles de desempleo y capacidad ociosa ayudarán a la política económica impidiendo, por un tiempo con valor de oro, que estas subas se generalicen.

Otra de las claves de lo que ocurre es que el consumo en los países desarrollados está cayendo sólo 1,4% (0,9% en Estados Unidos), menos de lo esperado.

Esto resulta de las políticas expansivas, del acelerado envejecimiento de la población y del menor impacto de la crisis en las clases medias y bajas, con mayor propensión a consumir.

Nobleza obliga, debo decir que colegas notables ven un panorama más negativo. Nouriel Roubini no cree que se haya tocado fondo y Joseph Stiglitz lo ve recién para fin de año. Paul Krugman, en cambio, lo acepta más cabalmente.

Pero ninguno de ellos ve una salida rápida y a mi juicio ello se debe a ciertos preconceptos más un esquema analítico que no destaca el rol de la interacción entre la confianza, la liquidez, el precio de los activos financieros y su influencia en la economía real.

También entre los países, los más golpeados son los desarrollados que, según el FMI, caerían 3,8% este año y no crecerían en 2010. Entre los emergentes sobresale el crecimiento de China, con 6,5% en 2009 y 7,5% en 2010 y el de casi toda el Asia en desarrollo (4,8% y 6,1%).

Africa también crecerá (2% y 3,9%) y América latina caerá 1,5% para recuperarse 1,6% en 2010. Este mayor crecimiento de Africa se ha dado en todo lo que va del siglo XXI y es una señal de alerta para Latinoamérica.

Esta coyuntura afianza nuestras megatendencias de creciente protagonismo de los países emergentes, con Asia a la cabeza, que el G20 ha empezado a reconocer e institucionalizar.

## OPORTUNIDAD

Para Sudamérica y para la Argentina esta será una gran noticia, porque ellos son socios estratégicos y seguirán brindando buenas oportunidades de desarrollo. La inflación a la salida de la crisis, con relativa desvalorización de dólar y aumentos de los *commodities*, potenciará esta tendencia.

Por cierto, la Argentina es quien menos ha aprovechado estas oportunidades, produciendo y exportando, respectivamente, 20.000 y 13.000 millones de dólares menos de alimentos de lo que podría.

Hasta ahora esto ha ocasionado menor crecimiento y la recesión en curso, que podría haberse evitado. De aquí en más, la opción entre aislarse del mundo o integrarse a él, será cuestión de supervivencia. Esta es una de las cuestiones centrales que se dirimen el 28 de junio y el día después.

Todo parece indicar que el Gobierno recibirá en las urnas, al menos, una advertencia seria. Si capta el mensaje y opta por la misma racionalidad que Brasil, Chile, Colombia, Perú o Uruguay, se reabrirá un horizonte esperanzador y se podrá salir rápido de la recesión.

Si, en cambio, persiste en negar la realidad con un Índice mentiroso y en acentuar sus semejanzas con Bolivia, Ecuador o Venezuela, costará mucho más salir de la actual estancamiento y, por cierto, quienes más sufrirán serán los más pobres.

Aun así, lo más probable es que las oportunidades de mediano y largo plazo para la Argentina todavía esperen al próximo presidente ■



\* Economista jefe del IAE-Universidad Austral.