

Asoma un nuevo mundo

JUAN J. LLACH
PARA LA NACION

NADIE lo imaginó así. Los Estados Unidos y Europa emitiendo dinero para financiar el déficit fiscal. La amenaza, cierto que remota, de un default parcial de EE.UU. El euro amenazado, al menos en su alcance. El presidente español, José Luis Rodríguez Zapatero, criticando a los "países más poderosos" de Europa (léase Alemania) por su intransigencia. Los Piigs -Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España- presionados a vender sus "joyas de la abuela" para paliar su insolvencia. Países desarrollados con población en baja y graves amenazas a la seguridad social de su Estado de Bienestar. Japón, el país con menos futuro. Revoluciones "democrático-burguesas" en varios países islámicos. Los emergentes aguantando a pie firme y las commodities dando a sus productores los mejores términos del intercambio externo en más de un siglo, pero también una riesgosa apreciación de sus monedas. La gente corriendo por doquier hacia el oro, la "reliquia bárbara" de Keynes, por las dudas se caiga todo.

La clave común de semejante inventario es una economía global en la que conviven el viejo mundo, con riesgo de una recaída recesiva o de bajo crecimiento, y los dolores de parto del nuevo mundo, liderado por Asia y los países emergentes. Los riesgos se observan en la debilidad de los mercados de trabajo e inmobiliario de los Estados Unidos y en sus escasos márgenes de acción fiscales y monetarios. Pero el corazón del problema se encuentra en la anemia crónica de Japón -aun reactivándose con su reconstrucción- y sobre todo en Europa, tanto por la crisis estructural de su seguridad social como por la virtual insolvencia no sólo de Grecia, Irlanda o Portugal, sino en menor grado también de España e Italia. Hace ya un año y medio que se evidenciaron los problemas con la deuda griega y la Unión Europea los ha corrido siempre desde atrás y trabajando hasta los fines de semana, como ahora mismo, para encontrar la solución. Han sido insuficientes el paquete financiero de aquel entonces por 750.000 millones de euros, su Fondo para la Estabilidad Financiera de Europa (EFSE, por sus siglas en inglés) con capacidad de emitir bonos garantizados por hasta 440.000 millones para prestar a países en dificultades y las últimas ayudas a Grecia. Hasta el FMI se da el lujo de decir que "no hay un plan coherente" y el panorama se ha complicado también por el fortalecimiento del euro, impulsado por el BCE al resistir la compra de bonos soberanos y aumentar erróneamente sus tasas de interés en un contexto más deflacionario que inflacionario.

Como en la Argentina 2001-2002 la alternativa para la periferia europea pareciera ser deflación o devaluación. Siguiendo lo hecho por Finlandia y Suecia en 1992, los tres países bálticos optaron por la primera alternativa y han logrado volver a crecer, aunque al alto costo de caídas del PBI de hasta un 22%. Estonia prefirió mantener la paridad e incorporarse al euro desde enero de 2011. Latvia y Lituania decidieron mantener sus *currency boards* (convertibilidad) desafiando augurios previsibles como el de Paul Krugman, que en diciembre de 2008 había dicho que "Latvia era la nueva Argentina". Es posible que esta opción sólo sea viable para países pequeños (aunque Suecia no lo es tanto). Pero también es cierto que anuncios tempranos, integrales, decididos y con apoyo



internacional -incluyendo por cierto algo de "consolidación fiscal", nuevo nombre del ajuste- hubieran ayudado mucho a la viabilidad de esta alternativa aun en los Piigs. Pero todo fue al revés, con anuncios tardíos, parciales, indecisos y sin suficiente apoyo internacional. Hoy parecen quedar sólo dos alternativas. Una es un meganuncio UE-FMI-BM de ayuda para la reestructuración de la deuda de los Piigs, junto a una flexibilización de la política monetaria del Banco Central Europeo, quizá más factible bajo la nueva

Como en la Argentina de 2001, la alternativa para la periferia de Europa pareciera ser deflación o devaluación

presidencia de Mario Draghi. La otra es una salida temporal de estos países del área del euro -hoy no legal- para reingresar después con monedas más débiles. El primer camino ha encontrado hasta aquí fuertes resistencias de los contribuyentes de los países más fuertes y solventes de la UE, con Alemania a la cabeza. El segundo llevaría a análogas protestas de los industriales de los mismos países. Los anuncios de ayuda a Grecia comunicados ayer por 158.000 millones de euros marchan claramente por el primer camino y buscan evitar que el contagio financiero se extienda a otros países, a los bancos tenedores de deuda Piigs o aún más allá. Finlandeses y alemanes lograron una "participación del sector privado" declarada como voluntaria para evitar que las calificadoras lo consideraran un default parcial de alto riesgo.

Si se ignoraran por un momento las fronteras nacionales la mejor solución del problema sería un salvamento de Europa por parte de China y Medio Oriente, el primero ya insinuado por el primer ministro Wen Jiabao. No hace falta mencionar las filosas aristas geopolíticas de esta alternativa, analizadas por Thomas Friedman en su excelente nota en LA NACION del pasado día 18. Viene muy al caso recordar que los fondos soberanos (estatales) de países emergentes son de 1.200.000 millones de dólares en Medio Oriente (sobre todo Abu Dhabi y Kuwait) y 1.050.000 millones de dólares en Asia Pacífico (con 332.000 millones de China, que, por cuenta separada, tiene 2.700.000 millones de reservas externas). Pero estas riquezas con sólo una de las manifestaciones del nuevo rol global de los países emergentes. En la mayoría de ellos se ve además un mayor dinamismo demográfico, la apuesta por la educación, la atracción de inversiones y macroeconomías más sensatas. Para afianzar su liderazgo, y "de paso" ayudar a evitar la recaída de la economía global, ellos deberían cambiar algunas de sus políticas. Asia reduciendo sus superávits de cuenta corriente y revaluando en mayor medida sus monedas, cuestiones ambas de las que China ha dado recientemente señales positivas. Los países sudamericanos, al contrario, deben moderar el déficit de sus balances de pagos, para soslayar una excesiva apreciación de sus monedas mediante políticas fiscales más solventes y políticas de desarrollo "más asiáticas" que den mayor cabida al crecimiento de las industrias y los servicios con base en la innovación, el desarrollo empresarial y el valor agregado. En este marco, la Argentina seguirá contando con viento a favor en sus productos básicos, pero sólo

lo podrá aprovechar bien si enmienda sus crecientes vulnerabilidades.

La incertidumbre sobre el futuro de la economía global es grande y los pronósticos son muy arriesgados. Es positivo que la materia prima de la especulación financiera depredadora, que son los desajustes de balances de pagos, se haya reducido significativamente, proyectándose para 2011 su mínimo valor desde el año 2004. Pero se ha progresado mucho más lentamente en materia de regulaciones del sistema financiero,

Ya se vislumbra un nuevo ordenamiento mundial en el que los países emergentes serán protagonistas

ya que recién en diciembre próximo -más de tres años después de la caída de Lehman- terminarían adoptándose las nuevas normas Basilea III en los países del G-20. En el balance final se encuentran más evidencias favorables a interpretar que lo principal que está ocurriendo en la economía global son los dolores del parto de un nuevo ordenamiento en el que los países emergentes serán protagonistas. Pese a la gran virulencia de la crisis de 2008 buena parte de ellos pudo atravesarla sin derrumbarse, y en el caso de Asia, creciendo a gran ritmo. Si los EE.UU. y Europa aciertan aun morosamente el camino a seguir, algo semejante podría ocurrir hoy. En caso contrario, no será posible para nadie desvincularse de una recaída que, aun así, será transitoria para los emergentes.