

500 años después¹**Jorge Vasconcelos**jvasconcelos@ieral.org

El 15 de mayo pasado, en esta misma sección, llamamos la atención acerca del deterioro de la coyuntura internacional con el artículo "...y el tablero de control se llenó de luces amarillas". En estos casi tres meses transcurridos, el rojo desplazó al amarillo pero, más allá del cambio cromático, interesa subrayar la distinta puerta de salida por la que se encaminan las crisis de deuda en Estados Unidos y en la zona del Euro. La "solución" norteamericana mantiene su característica de exportar inflación al resto del mundo a través del dólar débil, un fenómeno que no fue alterado por la pulseada republicano-demócrata en el Congreso. En cambio, la vía europea sigue siendo deflacionaria, aunque la novedad es que, al haber caído en el ojo del huracán las deudas de Italia y España, ya no basta con el apoyo fiscal de Alemania y Francia para alejar las dudas. El que será puesto a prueba es el Banco Central Europeo que, hasta ahora, se ha ubicado en las antípodas de la reserva federal norteamericana, negándose a emitir euros a cambio de activos devaluados. En cualquier escenario, la debilidad de países como España, Portugal e Italia, que jugaron un papel clave en el descubrimiento de América, llevará a un notable cambio de roles 500 años después: no habrá que extrañarse que empresas de ese origen comiencen a ser absorbidas por firmas brasileñas, colombianas, chilenas y también argentinas. Nuestras monedas se han revaluado (están fuertes frente a las divisas) y eso complica la rentabilidad de los exportadores pero, como contrapartida, facilita la compra de activos fuera de la región.

¹ Nota publicada en el diario La Voz del Interior el 7 de Agosto de 2011



Si bien a primera vista hay excesos de deuda en ambos márgenes del Atlántico, desde la eclosión de 2008 fue visible un enfoque divergente para afrontar la crisis en Estados Unidos versus la eurozona. La Reserva Federal norteamericana, liderada por Ben Bernanke, no dudó en el sentido de proveer liquidez al sistema las veces que fue necesario, política que resultó en una emisión del orden de los 2 millones de millones de dólares. Por el contrario, el Banco Central Europeo se ha mantenido hasta ahora fiel a su política de emisión cero.

Historias lejanas condicionan el mandato de cada una de estas instituciones. Estados Unidos está marcado por los '30, cuando la depresión fue agravada por la falta de estímulos monetarios. Bernanke, el más citado de los economistas en torno a aquella crisis, tiene asumida esa experiencia. En Europa, en cambio, el Banco Central está orientado por otra historia, la de la hiperinflación alemana de entre-guerras, un fenómeno económico que favoreció electoralmente los postulados de Hitler. De allí la resistencia europea a aceptar cualquier atisbo de inflación. La pregunta es si las condiciones actuales de la economía en Europa justifican seguir atrapados en aquellos sucesos. Porque hoy el riesgo es deflacionario y la inacción del Banco Central puede generar frustraciones sociales y políticas igualmente costosas.

Por supuesto que la forma norteamericana de enfrentar la crisis no garantiza éxitos inmediatos, y como prueba están los indicadores de actividad del segundo trimestre y lo que va del tercero, que amenazan con una recaída recesiva.

Pero no hay dudas acerca de la convicción con la que la Reserva Federal afrontó la tarea de proveer liquidez. La prueba en este caso la aporta la "inflación en dólares" que Estados Unidos ha exportado al resto del mundo.

Un indicador simple pero elocuente de este fenómeno es la evolución de los precios del Big Mac en distintos lugares. Si se toma como base el año 2005, se tiene que en los



últimos seis años, el precio de la hamburguesa en los Estados Unidos ha aumentado un 33 %, una variación que ha sido ampliamente superada en el resto del mundo. Por ejemplo, en Japón el Big Mac se encareció un 74,4 % en dólares entre 2005 y 2011, en China un 82,4%, en Suiza un 59,6 %. La brecha es mayor todavía si se toma el caso de países de América latina. La hamburguesa subió un 110,8 % en dólares en los últimos seis años para el promedio de Argentina, Brasil, Chile y Perú.

Esta “inflación en dólares” tan diferenciada es un indicador relevante vinculado con la competitividad cambiaria. Está anticipando problemas crecientes para el segmento de exportadores de estos países que no se han beneficiado con la suba de los precios de las materias primas. Sin embargo, estas monedas fuertes implican, como contrapartida, un poder adquisitivo ascendente frente a los activos devaluados por la crisis, muchos de ellos localizados en los países europeos más afectados, caso de Grecia, Portugal e Irlanda, y también ahora España e Italia.

Justamente, el contagio europeo está generando un cambio cualitativo. Hasta ahora, se trató de contener la crisis con recursos fiscales que se concentran en el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, diagramado para reunir una cifra de 440 mil millones de euros. Con otros aportes y también con algún “corte de pelo” sobre los acreedores privados, ese monto permitiría hacer frente a los casos de Grecia, Portugal e Irlanda, cuyas deudas públicas sumadas alcanzan a los 672 mil millones de euros.

Pero el problema adquiere otra dimensión cuando los mercados atacan a Italia y España, con deudas públicas que, sumadas, alcanzan a 2,6 millones de millones de euros.

Aunque Alemania decidiera darles todo su apoyo fiscal, algo imposible, éste de todos modos no serviría. Una garantía de tal magnitud deterioraría varios escalones la calificación de la propia deuda alemana, inutilizando el instrumento.



De allí que, si la crisis de confianza no se revierte rápidamente, el único actor con capacidad de apoyar efectivamente eventuales planes de rescate es el Banco Central Europeo. Por supuesto que eso debilitaría al euro. Pero ¿acaso este euro tiene algo que ver con aquella moneda fuerte que irrumpió junto con este tercer milenio?. Por otra parte, si el Banco Central decide actuar, seguramente podrá hacerlo de manera coordinada con Estados Unidos y Japón, multiplicando su poder de fuego.