

El mundo ya corrige todas sus expectativas. Hasta la Argentina

Por: Enrique Blasco Garma, del CIIMA - ESEADE

Los recientes desplomes de las Bolsas de todo el mundo son el resultado de abruptas correcciones de las expectativas. En efecto, si el crecimiento se frenase, las ganancias empresariales se contraerían y las empresas estarían sobrevaluadas. Pero el efecto no se limita a las acciones. Los precios de los commodities reflejan expectativas acerca del aumento de la demanda. Si creciera menos, los valores también estarían sobrevaluados.

Es que las expectativas conforman una visión del mundo que da lugar a una estructura política, económica y de precios. Los ingresos mundiales son la contrapartida de la creación de bienes y servicios, y sumaron por 51,6 billones de dólares en 2007. Los EE.UU. generan unos 13,8 billones, 26% del total, y sus variaciones impactan todos los mercados. Pero el problema no está sólo en EE.UU. También Japón, el Reino Unido, España que, en conjunto generan otro 16% del total, muestran signos de aflojamiento. Además, el crecimiento de China se desaceleró, en los tres últimos trimestres, pasando de 11,9% anual, en los doce meses terminados en el segundo trimestre, a 11,5%, en el tercer trimestre, y 11,2% en el último trimestre.

Este año, la economía mundial sufriría el menor crecimiento desde 2001. En Japón, la construcción sufre, además, normas más estrictas que la han llevado al menor nivel en las últimas cuatro décadas. Si bien las exportaciones sustentan la economía, éstas dependen fuertemente de la demanda de EE.UU. y el resto del mundo. Singapur sufrió la primera contracción económica desde 2002, en el último trimestre 2007. La contracción crediticia también alcanzó al Reino Unido, reduciendo las ventas de viviendas y del comercio minorista. España se contagió; los permisos de construcción se derrumbarían 25% y los precios de las unidades están en baja. Esto es especialmente sensible, pues la construcción es una porción importante del PBI.

Estas consideraciones valen para la Argentina. Según los datos del FMI, desde 1985, hay tres períodos de menor crecimiento mundial. 1990-1993, 1998 y 2001-2002. En cada uno de esos años, los argentinos sufrimos crisis significativas y recién nos estamos recuperando de la última.

Pero no sólo influyen las expectativas. En oportunidades, también el comportamiento

de los operadores. Por ejemplo, al descubrir un quebranto sorpresivo de entre 5.000 y 7.000 millones de dólares, el banco Société Générale orden  ventas de sus posiciones, que contribuyeron a la ca da bursátil.

No sorprende que los EE.UU. se desaceleren, desde su extraordinario crecimiento de 4,9%, en el tercer trimestre de 2007, cuando la capacidad utilizada superaba los niveles usuales y ya despuntaban las dificultades hipotecarias. Lo novedoso es lo repentino y la profundidad de los quebrantos hipotecarios, que afectaron a las financieras en todo el planeta. Y también la fragilidad de teorías, como la tan difundida del desacople. Los principales analistas en todo el mundo aseguraban que el resto del mundo se desacoplar a de la contracción de los EE.UU. y por eso convenía invertir en otros mercados. Sin embargo, ahora reducen las previsiones de crecimiento mundial. Muchos siguen afirmando que la Argentina no se contagiar , por sus superávit fiscal y comercial, y porque no recibe fondos relevantes del exterior.

- **Interrelación**

Las dificultades de predicción estriban en que los modelos utilizados no reconocen suficientemente las interrelaciones personales, los vínculos inexorables entre las economías de todo el mundo, ni las restricciones institucionales. Pero la realidad es que cada persona actúa en un entorno particular, cambiante e interrelacionado. Cuando la coyuntura se vuelve más próspera, nos animamos a encarar mayores actividades y a gastar más. Cuando ocurre lo contrario, achicamos nuestros emprendimientos y gastos.

Por ello, es inexorable que las alteraciones en la principal economía mundial arrastren a otras, impactando sobre todos nosotros. Los menores valores de los activos norteamericanos y de sus gastos se transmitirán a toda la cadena de decisiones, alterando las alternativas y achicando los presupuestos. Como consecuencia, nuestras expectativas y posibilidades se contraerán, junto con las valuaciones de las inversiones, papeles, acciones, commodities. En los países en desarrollo, las crisis internacionales suelen potenciarse. Porque no nos resignamos a que la torta se reduzca, varios sectores consiguen cambiar las reglas de juego. Esas alteraciones, en momentos críticos, tornan más incierta la coyuntura.

La confianza -el crédito en el sentido más amplio- se contrae aún más que en los países de estructuras institucionales robustas. La crisis eclosionada en 2002 es prueba contundente de los daños de aceptar presiones sectoriales para alterar las consecuencias.

Nuestro subdesarrollo es resultante de la inconstancia de reglas -fragilidad institucional-, de las devaluaciones sorpresivas, pesificaciones asimétricas, leyes y refinanciaci nes para pocos a costa de muchos. Las crisis externas siempre nos golpearon. La contracción monetaria para contener la inflación en EE.UU., subiendo la tasa prime por encima de 19% anual, desató la crisis de la deuda y la ca da del ingreso, de 1982, que impactó a la Argentina y a países latinoamericanos. Otros episodios fueron la salida del Plan Austral, la crisis de principios de 1989, que precipitó la ca da de Alfonsín, el

Tequila, de fines de 1994, la del sudeste asiático, de 1997, el default ruso, de 1998, los puntos com de EE.UU., 2001, todos nos impactaron. Nadie saldrá indemne de la contracción de la economía norteamericana. Al contrario, las repercusiones serán importantes. Y aún más en los países subdesarrollados, donde su desnudez institucional acentúa los conflictos y efectos de las crisis. Cuando se contraen los ingresos, distintos sectores intentan salvarse, traspasando costos a otros, mediante cambios de reglas.

En respuesta, la Fed dispuso una rebaja de emergencia, la primera desde los ataques terroristas de 2001, de 0,75% en su tasa, con lo cual en los últimos 6 meses acumula una quita de 1,75%, el mayor recorte desde el crítico 2001. Los modelos en boga debieran ser corregidos. La crisis no se cura con emisión monetaria, pues la inflación demuestra que ya es excesiva. Más aún, la rebaja de tasas de interés no asegura mayor crédito, cuando los bancos e inversores se tornan más precavidos y sus ganancias se derriten. En prueba, la base monetaria dólar ha decrecido en los últimos meses. La capitalización de las entidades financieras es un camino más sólido y ya ha comenzado en las principales. Los mercados pueden hacer más para restablecer la confianza en los bancos centrales. En realidad, el rol de los bancos centrales en las crisis es enfrentar corridas bancarias, que no se han producido, salvo en un banco en Inglaterra.