

## La importancia del ritmo y de los tiempos

José Luis Machinea\*

Hacia fines de 2009, advertíamos en esta columna sobre tres riesgos que amenazaban la recuperación global: a) la capacidad del sector privado para reemplazar la demanda del sector público, que había motorizado la recuperación de la demanda; b) la insuficiente capitalización de algunos bancos, que podía generar una demora letal en la recuperación del crédito, y c) la reducción de los desequilibrios globales en cuenta corriente, aunque éste era un tema de mayor importancia en el mediano plazo.

Hace tres meses, dos de esas dudas parecían infundadas.

La recuperación mundial era más fuerte que lo inicialmente previsto; había síntomas de recuperación de la demanda privada, a pesar de grandes discusiones se mantenían los estímulos fiscales y monetarios y, finalmente, si bien los desequilibrios globales seguían preocupando, se había reducido el superávit de China y Japón -en menor medida, Alemania- y los déficits de Estados Unidos y España disminuían a la mitad. La única mala noticia se refería a la situación de algunas entidades financieras.

A pesar de que el crecimiento del primer semestre es superior a cualquier pronóstico del pasado reciente, hoy en día no podemos ser más optimistas que hace ocho meses; por el contrario, mis temores son mayores que en ese entonces.

Las razones: en primer lugar, Grecia y los países de Europa más afectados por el aumento del riesgo sobre la deuda soberana. Si bien esa preocupación se entiende para Grecia, es menos razonable en los otros casos, pero ¿quién dijo que los mercados siempre reaccionan de forma razonable?

En segundo lugar, un ajuste fiscal inexplicable de Alemania y el Reino Unido, países que no tienen dificultades en el acceso al crédito. Alemania va a terminar el año con un superávit en cuenta corriente de casi 6% del producto, un ajuste que dificulta la recuperación del resto de Europa y, por ende, de la economía mundial y se mueve en sentido inverso a la necesaria disminución de los desequilibrios globales. A su vez, la

\*José Luis machinea fue ministro de Economía de Argentina, es director de la Escuela de Gobierno de la Universidad Torcuato Di Tella y director de la cátedra Raúl Prebisch del Instituto de Estudios Latinoamericanos de la Universidad de Alcalá.

devaluación del euro, que mejora la competitividad europea, incluida Alemania, tiende a aumentar el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

En tercer lugar, con excepciones, sigue sin haber una solución definitiva a la falta de capital de varias entidades financieras; es la incertidumbre mayor en Europa. A estos factores se agrega una desaceleración de las ventas en los Estados Unidos.

¿Qué hacer ante este cuadro que incrementa el riesgo de una desaceleración del crecimiento o aun de una recesión de la economía mundial? Comencemos por reconocer que los actuales niveles de deuda no son sostenibles en el mediano plazo, y que no es justo traspasarles un problema de esta magnitud a las futuras generaciones, en especial en el mundo desarrollado, donde el ritmo de envejecimiento tiende a acelerarse. Ello requiere medidas para lidiar con los desequilibrios de los sistemas de pensiones y de salud, y compromisos sobre la reducción del déficit fiscal en un plazo relativamente breve. Más aún, la recuperación de la confianza puede requerir, en un caso, el griego, la reestructuración de la deuda.

### **Algunos consensos**

En esto creo que hay cierto consenso; el problema es a qué velocidad se pretende bajar la deuda pública y cuándo se comienza con ese proceso. El ritmo y los tiempos son cruciales en la política económica, y errores en este aspecto pueden arruinar las mejores intenciones. Si todos comienzan ya y lo hacen a gran velocidad, como algunos pretenden, no hay duda de que la economía mundial entrará nuevamente en recesión. En ese caso, aumentará la deuda respecto al producto y, con ello, el problema de las futuras generaciones será mayor.

Si, además, los países que ajustan son los superavitarios, como Alemania, aumentarán los desequilibrios globales y por ende la fuente de futuros problemas. Por lo tanto, hoy más que nunca es imperioso la coordinación en el ámbito global. Los países que tienen dificultades para acceder a los mercados y no consiguen recursos del FMI (o de la Comisión Europea) deberán ir algo más rápido. Los otros son los que tienen la mayor responsabilidad y deberán reducir sus desequilibrios más lentamente. Un año más de déficit fiscal elevado no cambia el cuadro de la deuda y posiblemente permita su más rápida reducción en el futuro.

\*José Luis machinea fue ministro de Economía de Argentina, es director de la Escuela de Gobierno de la Universidad Torcuato Di Tella y director de la cátedra Raúl Prebisch del Instituto de Estudios Latinoamericanos de la Universidad de Alcalá.

Además, se requiere despejar las dudas sobre algunas entidades financieras. La única manera es una evaluación transparente y recursos para capitalizarlas. Los recursos que el FMI comprometió para los países de Europa pueden servir para este propósito. Sin mayor confianza en el sistema financiero y más crédito, no habrá recuperación permanente.

Mientras escribo este artículo, los mercados están pasando por días de euforia. ¿Será que esta vez tienen razón y mis temores son infundados? ¿O será que están equivocados y que son la manifestación de la incertidumbre y volatilidad que viviremos en las próximas semanas? Considerando lo que acabo de escribir, no tengo opciones: mi autoestima me lleva a creer en la segunda alternativa.

\*José Luis machinea fue ministro de Economía de Argentina, es director de la Escuela de Gobierno de la Universidad Torcuato Di Tella y director de la cátedra Raúl Prebisch del Instituto de Estudios Latinoamericanos de la Universidad de Alcalá.