

LA COLUMNA DE...

Luis Larrain



DIRECTOR
INSTITUTO LIBERTAD Y DESARROLLO

El mundo según Ricardo Caballero

■ La habitual visita a Chile invitado por el grupo Security del economista Ricardo Caballero tuvo este año la gracia que se produjo justo en la semana de mayor volatilidad de los mercados después de la crisis del año 2008.

Caballero dividió el mundo para su análisis entre los países del norte y los países emergentes, llamando la atención sobre el hecho que los primeros están creciendo por debajo de su PIB potencial, mientras los segundos lo hacen sobre el PIB potencial.

Al analizar la situación de Europa se refirió a la secuencia de hechos que se han venido presentando: primero los países de la periferia de Europa, Grecia, Portugal e Irlanda con una situación de pagos soberanos comprometida; luego los bancos del resto de Europa, en particular Francia e Italia, expuestos por la situación anterior, lo que enciende las alarmas sobre un contagio hacia los países más importantes del viejo continente.

No es más que la consecuencia previsible de un modelo mal diseñado, con moneda única pero con distintas políticas fiscales que han comprometido el pago de la deuda soberana. Hoy Europa enfrenta cuatro problemas: exceso de deuda de algunos países, falta de flujos de financiamiento, problemas de competitividad y el riesgo de un contagio en toda la región que haya caer el sistema monetario europeo.

De todos estos problemas, la verdad es que sólo se ha atacado el segundo, con bastante acierto por

parte del Banco Central Europeo, entre otras cosas al intervenir en el mercado secundario de deuda soberana. Pero el problema de la deuda de Grecia, Portugal e Irlanda no está resuelto ni mucho menos, y el Fondo de Estabilización Financiera, que ha crecido de 250 billones de euros a 440 billones, requiere más recursos para intentar una reestructuración de la deuda de los países periféricos. El problema es que a ese fondo hoy concurren básicamente Alemania y Francia y la alerta que empieza a darse acerca de la situación de la banca de este último país dejaría a Alemania como único aportante relevante.

En cuanto a la competitividad, está claro que hay que seguir con las reformas estructurales que se empiezan a realizar no sólo en los periféricos, sino también en España e Italia y probablemente luego en Bélgica y Francia. Esto es más difícil de llevar a cabo y aquí Caballero llama la atención acerca del distinto ciclo que tiene la resolución de problemas económicos, con las soluciones en el campo de la política.

Y respecto al riesgo de un contagio global, bueno el escenario más malo es que termine con un colapso del Euro como moneda europea. Una alternativa más optimista sería la

recapitalización gradual y ordenada de los países con problemas de deuda soberana, acompañada de un proceso de reformas estructurales que resuelva los problemas de fondo. En cualquier caso, tenemos asegurado un período de alta volatilidad.

Ricardo Caballero es más optimista en relación a EEUU. La economía de ese país no está en recesión, sino en una recuperación de la crisis de 2008 que ha sido más lenta de lo esperado. Esto tiene que ver con la política fiscal, que en su conjunto, vale decir considerando el gasto federal y también el de los estados, está siendo contractiva. Esto impide una recuperación del empleo y del sector inmobiliario.

En este sentido, Caballero opina que la política fiscal americana está resolviendo el problema equivocado, pues debe enfocarse en el largo plazo y en los compromisos o "entitlements" que el gobierno está adquiriendo con los ciudadanos en materia de salud y seguridad social.

Considera, en todo caso, que la baja de clasificación de la deuda en ese país no tiene importancia alguna, pues sigue sosteniendo que hay escasez de activos de bajo riesgo en el mundo lo que está siendo confirmado por la valoración de los bonos del tesoro americano.

Por último, el mundo emergente continúa estando bien, con una economía china que sigue creciendo a tasas interesantes y sosteniendo la actividad en otros países de esta categoría. La volatilidad de los mercados financieros, no obstante, está para quedarse por un tiempo.

Caballero considera, en todo caso, que la baja de clasificación de la deuda en ese país no tiene importancia alguna

