

“No hay ninguna alternativa a la devaluación del dólar” (por Felipe Aldunate)

Fuente: América Economía

Marzo 2010

Dice que no quiere hablar de Argentina. El economista Mario Blejer, vicepresidente del Banco Hipotecario de ese país, dice que está en una posición en la que no quiere estar. Eso, pues su nombre copó las noticias financieras de las últimas semanas como el posible reemplazante de Martín Redrado como presidente del Banco Central de Argentina, tras los conflictos que ha tenido con la presidenta Cristina Fernández. “No puedo decir nada al respecto porque no corresponde y porque hasta puede ser ilegal”, dice. Blejer, quien finalmente no reemplazó a Redrado, sí se abre a comentar el debate financiero que ha colmado la agenda del invierno en el hemisferio norte y hace importantes proyecciones para América Latina. De eso habló con Felipe Aldunate, Director Editorial de AméricaEconomía.

Hay un gran debate sobre el futuro de las regulaciones en el sistema financiero. Se está volviendo sangriento.

Después de la crisis ha habido una tendencia muy marcada en fortalecer las regulaciones financieras y las de supervisión. La responsabilidad del debate inicialmente se quedó al nivel del G20 y de este board de estabilización financiera. Se tomó una visión global. Se manejó a partir de una visión global y con instituciones globales. Pero la lentitud en el avance en esas reformas financieras generó una reacción popular bastante negativa, lo que ha llevado a los países a progresar de manera individual, tomando medidas de regulación, o anunciándolas, mucho más severas que las discutidas inicialmente en instancias internacionales.

Es ahí donde aparece la propuesta de Obama.

Antes había algunos gobernadores o presidentes de bancos centrales que se habían atrevido a proponer algún tipo de reforma, aunque siempre estaba sometido a la aprobación de un ente internacional. Pero como consecuencia de la presión popular ante la falta de reacción global, empezaron a hacerse anuncios a nivel individual.

¿Tiene sentido?

Gran parte de la reforma financiera de la banca global tiene que hacerse a nivel local. Y es que el prestamista de última instancia de la banca, está financiado por impuestos locales. Tiene que haber una adaptación importante a las necesidades locales y a las preferencias del tax payer local. Pero también tiene que haber elementos de coordinación porque si no se crea arbitraje regulatorio y varios problemas más.

La temática ha copado el debate en foros como el de Davos...

Hay dos fenómenos interesantes que hemos visto. Uno es que nadie quiere estar a la derecha de Obama. Todos los políticos prefieren la izquierda de Obama. Si Obama dijo una cosa, el otro quiere estar en una posición más extrema. Una estrategia política de los políticos.

Sarkozy e incluso la presidenta de Suiza fueron más extremos que Obama en sus discursos.

Y es que nadie puede estar en la derecha de Obama en este tema. El otro fenómeno es que todos los políticos, los académicos, los expertos, creen que debe haber algún tipo de mezcla de trabajo de regulación local con consultas a nivel internacional. Pero son los banqueros los que hablan de la multilateralidad. Y creo que lo hacen porque saben que es un mecanismo que no llegará a ningún resultado. Es una manera de evitar, de dilatar la reforma. Es muy interesante: son los banqueros los que quieren una solución internacional conciliada con el resto del mundo, y son los reguladores los que quieren trabajar a nivel nacional.

América Latina ha estado silenciosa en este debate.

Bueno, es que tienen poco que tocar en esta crisis. Lo dijo el gobernador del Banco Central de Brasil, Meirelles. Brasil no ha tenido crisis financiera. Tampoco Chile. México, que ha tenido una gran caída en el producto, no ha tenido crisis financiera. Incluso Argentina no ha sufrido como en 2001-2002. Los bancos argentinos están liquidados totalmente y bien regulados. América Latina no juega en este debate porque no está enferma...

¿Cuáles son entonces los grandes temas financieros para América Latina?

El principal tema financiero de la región, con excepción de Chile, es la profundización de la banca. El volumen de crédito es muy bajo. México tiene un volumen de crédito muy bajo que desde el Tequila no se ha recuperado; Argentina tiene un volumen de crédito muy bajo. La recuperación del crédito, la profundidad del sistema financiero, es fundamental. Para ello es muy importante la consolidación de los términos, en el entendido de que los depositantes de América Latina tienen en su mayoría horizontes relativamente cortos, mientras que los créditos necesarios para el desarrollo son de largo plazo. En Brasil hay más volumen de créditos y se habla de un sistema financiero más desarrollado, pero también hay que recordar que el BNDES [el banco brasileño estatal de desarrollo] tiene una participación muy importante en la oferta de financiamiento. No está desplazando al sector privado, pero sí lo está complementando, pues hay una necesidad que no se satisface con el ahorro.

Hábleme del dólar y del futuro cambiario. Todo está muy confuso.

Lo primero es eso. Está todo muy confuso, pues hay muchas fuerzas distintas que están jugando. Pero yo creo que en el mediano plazo no hay ninguna alternativa a la devaluación del dólar. Hay una serie de razones, pero la más importante es que el equilibrio final de esta crisis será uno en que el consumidor estadounidense consume menos, y en el que los consumidores de China y de otros países con superávit consumen más, con una economía estadounidense que incrementa sus exportaciones para financiar el déficit estructural externo. Y para el tema de las exportaciones netas no hay nada que hacer: la moneda se tiene que devaluar.

¿Contra qué?

Ésa es la gran pregunta. Si se llega a devaluar contra el yuan, la moneda china, la presión para devaluar contra otras monedas sería menor. Incluso para el peso argentino, el colombiano o el mexicano. Pero no hay una devaluación contra el yuan, pues los chinos usan un cambio fijo. Por ello, creo que se va a terminar devaluando contra las monedas emergentes y contra el euro también.

¿Inflación?

Yo estoy convencido, y quizás en esto influye mi exposición en América Latina, que la expansión monetaria de Estados Unidos, el déficit fiscal de Estados Unidos y la deuda de Estados Unidos, tienen que terminar con un proceso inflacionario. No creo en una inflación de dos dígitos, pero sí una inflación en que las tasas de largo plazo van a subir y el dólar va a devaluar.