

# La crisis inconclusa de la economía mundial

Agustín Cue Mancera\*

La propuesta de aplicar una mayor austeridad fiscal promovida por Angela Merkel y Nicolas Sarkozy, en vez de reestablecer la confianza de los mercados financieros en el euro, ocasionará una recesión más intensa en Europa. En las actuales circunstancias, la prioridad debe ser el crecimiento económico y, posteriormente, la aplicación de los ajustes fiscales a mediano y a largo plazos. La nueva ortodoxia europea, liderada por Merkel y Sarkozy, se equivoca en la forma de resolver los problemas de la Unión Europea. Al mismo tiempo, el Reino Unido ha decidido, una vez más, marchar a contracorriente de las naciones europeas continentales, al rechazar la propuesta de los líderes mencionados. En el caso de España, una economía de dimensión intermedia dentro de la UE, son preocupantes las consecuencias económicas y sociales de su severo ajuste fiscal. Por su parte, la recuperación estadounidense sigue siendo débil y continúa expuesta a las fluctuaciones del clima político, como ha ocurrido con la amenaza de nuevas degradaciones de la calidad de su deuda soberana. Asimismo, en el continente asiático es posible que un nuevo peligro se esté gestando en el mercado inmobiliario chino, en el cual su financiamiento proviene de la banca en la sombra, es decir, de instituciones financieras no supervisadas ni reguladas. Este evento sería en gran medida perjudicial para la economía mundial, la cual ya enfrenta serios problemas. Se pronostica que las economías de América Latina disminuirán su ritmo de crecimiento en el 2012, como resultado de la desaceleración económica internacional.

## La crisis financiera y el Consenso de Washington

**D**urante muchos años, quienes vivimos en las llamadas economías emergentes fuimos regañados por los políticos del primer mundo, quienes nos acusaron de ser dispendiosos, de asumir riesgos excesivos, además de adoptar, casi siempre, medidas de política económica contraproducen-

tes. De esta forma, desde las naciones avanzadas se afirmó que nuestro pésimo desempeño era el responsable de crear una crisis tras otra, con lo cual se obstaculizaba el crecimiento económico de las restantes economías emergentes, debido al contagio económico que se propiciaba. Con gran ironía, se acuñaron términos peyorativos para denotar las consecuencias del contagio de cada crisis: el efecto tequila, para México; el efecto samba, para Brasil; el efecto tango, para Argentina; el efecto vodka, para Rusia; el efecto dragón, para las naciones

del sureste asiático, entre otros. Con prepotencia, los políticos de las naciones avanzadas sostuvieron que, al no seguir las recomendaciones de política económica del llamado Consenso de Washington, nuestro esfuerzo estaba destinado al fracaso.

Recuerde el lector que las medidas recomendadas en dicho Consenso, incluyen las privatizaciones, el equilibrio presupuestal del gobierno, la desregulación de la actividad económica, la liberalización comercial, el rechazo total al rescate de empresas o instituciones financieras por parte del

\* Profesor-Investigador del Departamento de Economía de la UAM-Azcapotzalco.

gobierno, entre otras. Así, se aseguraba que las crisis no se repetirían en nuestras economías, en el caso de seguirse al pie de la letra estas medidas. Sin embargo, cuando menos se esperaba, una crisis de gran magnitud estalló en Estados Unidos en el 2008. Durante meses, el mundo estuvo en un precipicio financiero, el cual fue posible contener gracias al dinero de los contribuyentes. En efecto, el gobierno estadounidense llevó a cabo el rescate de gigantescas instituciones financieras y empresas automotrices, es decir, lo contrario de la fórmula decretada en el *Consenso de Washington*. Asimismo, la crisis financiera estadounidense dejó sin hogares a millones de personas, redujo el ingreso de la población y elevó la tasa de desempleo en forma considerable. En su peor momento, éste alcanzó el 9%, esto es, el doble de lo que es común en esa nación.

Por otra parte, numerosas instituciones financieras europeas, las cuales apostaron al auge especulativo del mercado inmobiliario en Estados Unidos y en sus propios países, resintieron con fuerza el *contagio* proveniente de esa nación. El negocio inmobiliario se derrumbó en las naciones avanzadas, al igual que la pirámide de *instrumentos derivados* que se había creado, disminuyendo el valor de los activos de las instituciones financieras europeas. Para impedir la debacle financiera en Europa, se requirieron enormes sumas provenientes de los recursos fiscales, así como la intervención del Banco Central Europeo. Éste debió adoptar medidas prohibidas en forma expresa en sus estatutos, al adquirir deuda soberana de naciones pertenecientes a la Unión Monetaria Europea (UME), así como a conceder financiamiento a las instituciones financieras europeas en quiebra técnica. Como se observa, las lecciones fundamentales del *Consenso de Washington* fueron invalidadas por la política económica de los países avanzados<sup>1</sup>.

## Los riesgos del proyecto Europa

Desde hace varias décadas, los partidarios de la integración de las naciones del viejo continente se refieren a Europa en dos sentidos diferentes: el primero alude simplemente a un lugar determinado por la geografía, al tiempo que el segundo se refiere a un proyecto, tan anhelado por muchos, de construir un espacio común, en el cual los nacionalismos

se fueran diluyendo en forma progresiva y se diera paso al *proyecto Europa*. Los más entusiastas partidarios de la integración europea, es decir de *Europa*, han propuesto que el objetivo final sea el establecimiento de un gobierno común para aquellas naciones, en el cual los ciudadanos europeos hablaran con una sola voz ante el resto del mundo. Deseos sin duda loables para una región que protagonizó en el siglo XX, como todos sabemos, los dos conflictos bélicos más destructivos en la historia humana.

El 1 de enero de 1999, muchos europeos festejaron la llegada de la moneda común, el *euro*, con toda la atención del mundo puesta en ese importante acontecimiento. Once naciones adoptaron el euro desde el inicio, Grecia se incorporó como pudo dos años más tarde y, a lo largo de poco más de una década, la Unión Monetaria Europea (eurozona) ha crecido hasta contar con 17 naciones. Agregue el lector a las 10 naciones europeas que optaron por quedar fuera del euro, pero que se han integrado en todos los demás aspectos, la Unión Europea está constituida por 27 naciones. En suma, la proeza ha consistido en que *Europa* ha avanzado en dos direcciones simultáneas: una integración creciente de sus mercados (profundización), así como la adhesión progresiva de un mayor número de naciones (ampliación)<sup>2</sup>.

Sin duda, al comparar la situación descrita en los párrafos anteriores, con la que se vive en la actualidad en el viejo continente, se presenta un agudo contraste. Por ejemplo, el repudio a los extranjeros (xenofobia) ha cobrado fuerza en naciones donde esta actitud deleznable no era significativa (Suecia, Finlandia, Reino Unido, Hungría), al tiempo que se fortalece donde su presencia ya era importante (Italia, Francia, Países Bajos, Dinamarca). Los discursos racistas surgen con mayor frecuencia que antes, como los provenientes de la extrema derecha europea, quien insiste en la “inferioridad de los musulmanes”, con lo que se recuerda con sobresalto las declaraciones de los nazis quienes consideraban “seres inferiores” a los judíos, los negros, los gitanos y los eslavos. Incluso en términos económicos, la propuesta de rechazar a los inmigrantes es absurda: en muchas naciones europeas la tasa de natalidad ha caído por debajo de su nivel de reemplazo, por lo que

<sup>1</sup> La bibliografía de este artículo se indica en las notas al pie de página. El lector consultará con provecho el libro de Narcis Serra y Joseph Stiglitz, *The Washington Consensus Reconsidered: toward a new global governance*. Estados Unidos, Oxford University Press, 2008.

<sup>2</sup> Dos libros básicos sobre la Unión Europea y las perspectivas de la unión monetaria son: Ramón Tamales y Mónica López, *La Unión Europea*. España, Alianza Editorial, 2002. Asimismo, Rafael Muñoz de Bustillo, *Introducción a la Unión Europea: un análisis desde la economía*. España, Alianza Universidad, 2009.

la declinación de su población es inevitable. Debe quedar claro que, con la incorporación de trabajadores inmigrantes, se infunde un nuevo dinamismo al mercado laboral de cada nación. Las sociedades con crisis de valores dirigen su atención a los sectores más vulnerables, con el propósito de culparlos de todo lo malo que ocurre. Por el contrario, el proyecto *Europa* se ha nutrido durante décadas de los valores de tolerancia y apertura, los cuales se cuestionan ahora en los años difíciles de la crisis.

Una más de las señales de alarma que se comentan en el momento de escribir este artículo (diciembre de 2011), se refiere al “golpe de Estado en cámara lenta” que se lleva a cabo en Hungría. En esa nación, un partido de derecha nacionalista denominado Fidesz ha arrollado en las elecciones parlamentarias recientes y se ha encargado de establecer un cerco al Estado de Derecho. La mayoría parlamentaria se encuentra en posición de convertirse en un instrumento de opresión de las minorías, sin que las demás naciones de la Unión Europea hagan nada al respecto. Recuerde el lector que la democracia no sólo es el gobierno de la mayoría, ya que sin respeto por las minorías un “régimen democrático” se convierte en una dictadura disfrazada.

### **La Política Exterior de la UE en retroceso**

Un ejemplo que exhibe la falta de unidad de la UE en el ámbito de la política exterior, ha sido su comportamiento ante las protestas que condujeron a la caída de varios gobiernos dictatoriales durante la primavera árabe. En primera instancia, no debe olvidarse que los gobiernos europeos más importantes (Alemania, Francia, Italia y Reino Unido), hicieron a un lado durante décadas los principios democráticos que decían defender. Prefirieron cortejar a las dictaduras del norte de África y del Medio Oriente, con tal de disponer de los preciados suministros del petróleo árabe. Sin embargo, el levantamiento del pueblo Libio exhibió la falta de unidad en materia de política exterior de la UE, al negarse Alemania a participar en la liberación del espacio aéreo libio junto con las otras grandes naciones europeas. Asimismo, los gobiernos europeos prefieren establecer negociaciones individuales con China y con Rusia, en lugar de hacerlo a través de los organismos europeos diseñados para ese propósito. En suma, la falta de unidad en torno a la política exterior, es otro de los factores que hace retroceder en forma significativa al proyecto *Europa*, es

decir, el propósito de que las naciones europeas unidas se convirtieran en un actor importante en la política exterior internacional<sup>3</sup>.

### **La propuesta de la UE para resolver la crisis**

Varios gobiernos han sido derribados recientemente en la Unión Europea, debido a los estragos financieros y económicos ocasionados por la crisis en curso. Los gobiernos de Islandia, de Portugal, de Irlanda, de Grecia (en dos ocasiones), así como el de Italia, se han visto obligados a dimitir ante el rechazo de una ciudadanía enfurecida por el mal desempeño de sus representantes políticos. En el caso de España, el gobierno se vio forzado a adelantar las elecciones, sólo para ser derrotado el partido en el poder y sustituido por el principal partido de oposición. De esta forma, el liderazgo europeo se ha concentrado en dos personajes políticos, la primera ministra de Alemania, Angela Merkel, y el presidente de Francia, Nicolas Sarkozy. Ambos han elaborado una propuesta para solucionar la crisis que ha puesto en entredicho la viabilidad misma de la moneda única, la cual ha sido denominada *la propuesta Sarkozy*, en alusión ingeniosa de los europeos a los apellidos de los mandatarios mencionados. En esa propuesta se llama a las naciones de la UE a modificar sus Tratados constitutivos, con el propósito de establecer límites estrictos para la gestión nacional de la política fiscal.

En realidad, esos límites ya fueron establecidos como requisito de admisión para la Unión Monetaria Europea (UME), es decir, el conjunto de naciones de la UE que han adoptado la moneda única. Por ejemplo, para el déficit fiscal se exigía no rebasar el 3% del PIB y para la deuda pública se estipulaba un máximo de 60% del PIB. Sin embargo, en su propuesta actual, Merkel y Sarkozy consideran que se requiere con urgencia establecer una serie de medidas de supervisión estricta y de severo castigo que desaliente a los posibles gobiernos infractores, ya que en el pasado el gobierno de Grecia, por ejemplo, se atrevió a maquillar la información estadística de sus cuentas públicas. Además de plantear una estrecha supervisión de los gobiernos en asuntos fiscales, de amenazarlos con fuertes multas y con la supresión de los derechos de la nación infractora, *la*

<sup>3</sup> Sobre este importante tema, consulte: Ronald Tiersky *et al.*, *European Foreign Policies: does Europe still matter?* Reino Unido, Rowan and Littlefield, 2010.

*propuesta Merkozy* pretendía incluir a todas las naciones de la UE, es decir, no sólo a quienes forman parte de la UME. Como se sabe, el gobierno del Reino Unido se negó a aceptar las nuevas reglas del juego y ha optado por mantenerse al margen de las mismas, como lo ha hecho en otras ocasiones importantes.

### **Merkel y Sarkozy: un falso diagnóstico y una falsa solución**

El diagnóstico de la crisis europea elaborado por Merkel y por Sarkozy es demasiado simplista, ya que considera que el problema central de la UE en la actualidad es la carencia de una política fiscal común que se aplique responsablemente en todas las naciones que la conforman. Es cierto que algunas naciones europeas se excedieron en su déficit fiscal, como fue el caso de Grecia y de Portugal, pero otras fueron *modelos de comportamiento fiscal* antes de la crisis, como sucedió con Irlanda y con España. En el caso de estas últimas, es posible afirmar que la crisis económica ha provocado su déficit fiscal al reducir la base de recaudación de sus gobiernos; es decir, no fueron naciones dispendiosas cuyos gobiernos gastaran sin medida antes de la crisis. Si el diagnóstico de Merkel y de Sarkozy es falso, también lo es su propuesta de solución. En las condiciones actuales, en las que la UE se dirige a una recesión, la restricción fiscal (más impuestos y menos gasto gubernamental) es una medida absurda que intensificará la disminución de la actividad económica, como se verá a continuación.

Merkel y Sarkozy consideran que, al corregirse los déficits fiscales de las naciones de la UE, los mercados financieros recobrarán la confianza y volverán a invertir en ella. Con un menor riesgo, las tasas de interés disminuirán y se recobrará el crecimiento económico. Sin embargo, con las medidas de austeridad fiscal que se pretende imponer a la UE, con excepción del Reino Unido, se intensificará la recesión en curso y aumentará la tasa de desempleo. Al disminuir la actividad económica, se reducirá la recaudación y se entorpecerá el ajuste fiscal, lo que hará creer a los líderes europeos que es preciso reforzar las medidas de austeridad. No obstante, con mayor austeridad de nuevo se intensificará la recesión, y así en lo sucesivo. Lo que los líderes europeos no entienden es que, si la demanda agregada continúa cayendo, ¿por qué habría de invertirse más en ampliar la producción y en contratar más trabajadores? La alternativa a la propuesta de Merkel y de Sarkozy es impulsar el gasto de gobierno para que la economía se

recupere, al ocurrir esto habrá tiempo para corregir los desequilibrios fiscales. Al pretender aplicar un severo ajuste fiscal en medio de una recesión, se reproducen los errores de política económica de la década de 1930, los cuales se creían superados.

### **La moneda única: un proyecto político con debilidades económicas**

En efecto, la adopción de una moneda única por parte de las naciones europeas ha sido, desde el principio, un proyecto de índole política con débiles fundamentos económicos. Es decir, los motivos políticos de los gobiernos que la impulsaron prevalecieron siempre sobre los argumentos económicos. Recuerde el lector que, al pertenecer a una unión monetaria, las naciones sacrifican dos instrumentos básicos de la política económica: la tasa de interés y el tipo de cambio. Por su parte, se elimina la incertidumbre en las operaciones cambiarias, facilitando con ello el intercambio comercial y financiero. Sin embargo, al no ser posible modificar la tasa de interés y el tipo de cambio, la gestión de la política económica nacional se dificulta en forma considerable, en particular al enfrentar desajustes económicos provenientes del exterior. Las opciones de política económica se reducen a la aplicación de una *devaluación interna*. Ésta consiste en la disminución de los precios y los salarios, con el propósito de recuperar la competitividad perdida frente al exterior y reanimar la actividad económica. Sin embargo, un proceso de ajuste como el indicado es prolongado y costoso en términos sociales, debido a que el desempleo deberá ser elevado para que los trabajadores acepten reducir sus salarios y, por tanto, los empresarios reduzcan sus precios<sup>4</sup>.

### **La pesadilla de España**

Como se sabe, la fuerte disminución del apoyo de la ciudadanía en los últimos dos años forzó al gobierno del socialista Rodríguez Zapatero a adelantar los comicios en España. En lo fundamental, su pérdida de popularidad se debió a las medidas de austeridad adoptadas mediante recortes del gasto de gobierno y el incremento impositivo, las cuales han

<sup>4</sup> Consulte los siguientes libros: Joseph Stiglitz, *Freefall: America, free markets and the sinking of the World Economy*. Estados Unidos, W.W. Norton, 2010; Paul Krugman, *The return of depression economics and the crisis of 2008*. Estados Unidos, W.W. Norton, 2009.

afectado a amplios sectores de la población. En el momento de aplicarse esas medidas (2010), la economía española ya padecía los efectos de la crisis internacional, así como las consecuencias del estallido de su propia burbuja inmobiliaria. Recuerde el lector que una nación como España, que no es capaz de modificar su tasa de interés y tampoco su tipo de cambio, tiene las manos atadas para sacar de la recesión a la economía. En ese caso, el único recurso con que cuenta para impulsar su actividad económica es mediante una *devaluación interna*, es decir, un prolongado y conflictivo periodo de reducción sistemática de salarios y precios. Peor aún, el gobierno de Rodríguez Zapatero hizo suyas las ideas de Merkel y de Sarkozy y procedió a “corregir” el déficit presupuestal, sin importar que ese déficit se debiera a la situación recesiva y no al dispendio del gobierno. Lo que el presidente español quería demostrar a la UE y al mundo, era que gobernaba con “responsabilidad”, pero lo que en realidad provocó fue una mayor reducción de la actividad económica en su país. Es comprensible que con una tasa de desempleo global cercana al 25% de la población laboral, los electores hayan echado a la calle al partido socialista de Rodríguez Zapatero. Sin embargo, ha sido llevado al poder Mariano Rajoy, del conservador Partido Popular, quien prometió en campaña que no subiría los impuestos en caso de ser electo. En efecto, Rajoy ganó la presidencia española por un margen amplio, el cual le permite gobernar sin presiones de los demás partidos. Como es costumbre entre los políticos profesionales, al día siguiente de su toma de posesión se informó a la población de los fuertes incrementos impositivos que aplicaría el nuevo gobierno (!). En suma, la pesadilla del pueblo español continúa sin que esté a la vista una solución a sus graves problemas<sup>5</sup>.

## El rechazo del Reino Unido a la adopción del euro

En general, las relaciones del Reino Unido con las naciones del continente europeo han sido conflictivas. De ello dan cuenta las numerosas guerras a lo largo de los siglos, y en particular en las últimas décadas, la cercanía de aquella

nación con Estados Unidos. Al respecto, es contundente el comentario del primer ministro británico Winston Churchill al general De Gaulle en 1944: “si yo tuviera que elegir entre el mar abierto y el continente, elegiría siempre el océano; y si tuviera que elegir entre Estados Unidos y Europa, elegiría siempre al primero”. No en balde el general De Gaulle al llegar a la presidencia de Francia se encargó de vetar en dos ocasiones el ingreso del Reino Unido a la Comunidad Económica Europea (CEE), en 1963 y 1967. Como se observa, tanto para británicos como para europeos continentales, su relación ha sido difícil y ha estado teñida de múltiples controversias. Por fin, el Reino Unido se integró a la CEE en 1973, dando inicio un proceso sinuoso de acercamiento entre esa nación y los países del continente. Para comprender mejor las razones británicas, es conveniente considerar tres de ellas que han sido fundamentales en su decisión de mantenerse al margen de la Unión Monetaria Europea (UME)<sup>6</sup>.

La primera es el acendrado nacionalismo de los británicos, el cual los lleva a defender, en la mayor medida posible, las esferas en las que ejerce su poder soberano. ¿Y qué es más soberano que disponer de una moneda propia? La segunda es la conocida resistencia de los británicos al cambio, ya que para ellos es mejor que otros sean quienes experimenten con la moneda única y, si resulta, sería posible que consideraran su adopción, pero sólo si esto resulta conveniente a sus intereses. La tercera se remonta a la llegada de los nuevos laboristas en 1997, con Tony Blair como primer ministro del Reino Unido y con Gordon Brown como ministro del Tesoro. Ambos políticos representaron posiciones divergentes dentro del nuevo laborismo: el primero planteaba una posición más favorable para considerar el ingreso del Reino Unido a la UME, mientras el segundo fortalecía su rechazo a esa medida. Tony Blair llegó a plantear que los británicos decidieran mediante un referendo su aceptación o rechazo a la moneda única, pero Gordon Brown, al controlar la conducción de la política económica británica, bloqueó cualquier posibilidad de consulta a la ciudadanía. Por su parte, es conocido el rechazo total de los conservadores británicos respecto de la moneda única, debido a su negativa a sacrificar cualquier espacio importante de su soberanía.

<sup>5</sup> Para el caso de España, el diario *El País* es lectura obligada. También se recomienda *The Economist*, editado en el Reino Unido, revista semanal que analiza los sucesos económicos y políticos mundiales. Un libro que cubre un amplio periodo de auge de la economía española es el de Jesús Garmendia, *La economía española en la Unión Europea (1986-2002)*. País Vasco, Universidad del País Vasco, 2002.

<sup>6</sup> Para una perspectiva amplia de las divisiones europeas, consulte el libro de William Hitchcock, *The struggle for Europe: the turbulent history of a divided continent (1945-2002)*. Reino Unido, Doubleday, 2002.

En el contexto de la crisis de la deuda soberana europea, han vuelto a quedar en evidencia las discrepancias de fondo del Reino Unido respecto del continente europeo. Éste ha sido el único miembro de la Unión Europea que se ha negado a participar en el pacto liderado por Alemania y por Francia, el cual busca homologar las políticas fiscales de todas las naciones de la UE, en un intento desesperado por salvar al euro. De esta forma, el Reino Unido de nuevo marcha contra corriente y, sobra decirlo, en estos momentos de turbulencias no consideraría, por ningún motivo, abandonar su apreciada libra esterlina para compartir las incertidumbres y peligros de la moneda única. Asimismo, debido a la importante posición de Londres como centro financiero internacional, el Reino Unido ha rechazado diversas medidas incluidas en la propuesta de la UE, como por ejemplo, la imposición de un gravamen financiero destinado a regular su actividad.

## **La reserva oficial de oro y la deuda pública europea**

Como se sabe, después de la debacle del sistema monetario de Bretton Woods en 1971, la mayoría de los bancos centrales pertenecientes al Fondo Monetario Internacional decidió conservar una proporción modesta de sus reservas internacionales en lingotes de oro. Con esta medida, se enviaba el mensaje de que el oro no había desaparecido por completo del ámbito de la gestión monetaria; al mismo tiempo, se conservaba un activo internacional cuyo valor de mercado aumenta cuando los inversionistas dudan de la solidez de las principales divisas internacionales. Esta situación ha llevado a algunos analistas en la actualidad a proponer que los Bancos Centrales de las naciones europeas utilicen sus tenencias de oro (activos), para disminuir su deuda pública (pasivos). La idea parece atractiva, ya que es equivalente a usar el dinero guardado en una caja fuerte para liquidar las deudas acumuladas a lo largo del tiempo.

Sin embargo, incluso la venta total de la reserva de oro por parte de las naciones europeas endeudadas sería insuficiente para modificar, en forma apreciable, la calidad crediticia de su deuda pública. En el caso extremo, se correría el riesgo de que la medida fuera interpretada como un acto desesperado de los gobiernos involucrados y, por tanto, desataría una reacción adversa de los prestamistas internacionales, quienes elevarían el costo de su financiamiento para protegerse de una incertidumbre mayor.

En cuanto a la importancia cuantitativa de la medida sugerida, es conveniente considerar la proporción respecto del PIB de las reservas oficiales de oro, por una parte, y de la deuda pública de varias naciones en diciembre de 2011. La información proviene del Consejo Mundial del Oro y del Propio FMI: España (reserva de oro 11.2%, deuda pública 60%); Portugal (9.3%, 93%); Italia (6.7%, 119%); Alemania (5.8%, 84%); Francia (5.3%, 82%); Estados Unidos (3.1%, 94%); Grecia (2%, 143%); China (1%, 34%). Observe, por ejemplo, el caso de Italia en el cual su deuda pública asciende al 119% del PIB, al tiempo que su tenencia de oro representa solamente el 6.7% del PIB. En el 2011, el oro aumentó su precio en 17% como respuesta a la mayor incertidumbre que se registró en los mercados financieros internacionales; a pesar de ello, los recursos provenientes de la reserva oficial en oro son insuficientes, como se aprecia en la información anterior.

Otro aspecto importante, tiene que ver con las restricciones que aceptaron las naciones de la Unión Monetaria Europea (UME) respecto de las operaciones con su reserva oficial de oro. En efecto, se tiene prohibido financiar operaciones gubernamentales con la venta del oro depositado en los bancos centrales. Es decir, en términos legales no es posible llevar a cabo la propuesta que se analiza en este apartado. No obstante, habría quienes argumenten que en condiciones extremas como las que se viven en la actualidad, convendría hacer uso de todos los recursos disponibles. ¿Por qué no debería transgredir el Banco Central Europeo otra reglamentación, cuando ya lo ha hecho al efectuar la compra directa de deuda pública de varias naciones de la UME? En realidad, si se efectuaran ventas masivas del oro proveniente de la reserva oficial, los efectos serían insuficientes, como ya se ha visto; al tiempo que se correría el grave riesgo de propiciar una estampida de los prestamistas, con el consecuente incremento del costo del financiamiento de la deuda pública.

## **La deuda soberana y las empresas calificadoras globales**

Como se sabe, la deuda soberana es aquella que emiten los gobiernos nacionales con el propósito de financiar la diferencia entre su gasto y su ingreso. En principio, los prestamistas de cualquier nacionalidad consideran que esa clase de deuda es de mejor calidad que la emitida por instituciones o empresas privadas del país de referencia, debido a que el gobierno nacional es capaz de incrementar

sus ingresos, mediante incrementos impositivos, para pagar el servicio de la deuda (intereses más amortizaciones). Sin embargo, es posible que surjan problemas incluso con la deuda soberana, ya sea porque la moneda en que se contrae la deuda es diferente de la de curso legal en el país endeudado, o bien, que esté presente alguna limitación legal para continuar elevando el límite máximo de endeudamiento, como ocurrió hace unos meses en Estados Unidos.

En efecto, el presidente Obama enfrentó al Congreso estadounidense al solicitar la ampliación del margen de endeudamiento, el cual estaba por alcanzar su nivel máximo en agosto de 2011. Dicho margen se había agotado debido a los cuantiosos desembolsos gubernamentales de G. W. Bush y del propio Obama, originado en los multimillonarios rescates de enormes instituciones financieras, así como de las empresas automotrices (Chrysler y General Motors), a partir de la crisis de 2008. A pesar de que el gobierno de Obama logró en el último momento la ampliación del mencionado margen de endeudamiento, el cual fue condicionado por los legisladores republicanos a la aceptación de futuras restricciones fiscales, se enfrentó a la reacción hostil de Standard and Poor's (S&P), la más importante empresa calificadora global.

El 3 de agosto de 2011, S&P emitió un comunicado en el cual reducía en un punto la calificación de la deuda del gobierno estadounidense, cayendo de AAA a AA+. Por supuesto, la medida suscitó una intensa polémica por parte de la opinión pública nacional e internacional. La explicación de una reacción de tal intensidad es evidente, ya que todas las empresas calificadoras globales (S&P, Moody's Investors Service y Fitch Ratings), le habían asignado siempre el máximo grado de inversión a la deuda soberna estadounidense. Por una parte, algunos analistas sostuvieron que no se debía dar demasiada importancia a la medida, ya que los bonos del Tesoro estadounidense conservaban el *grado de inversión*, aunque éste ya no estuviera en su nivel máximo. Recuerde el lector que, en el caso de que la deuda de un gobierno pierda el grado de inversión, es posible que esa deuda se deprecie en los mercados financieros internacionales y, por tanto, se encarezca el endeudamiento adicional. Por otra parte, se argumentó que la medida tendría repercusiones negativas, al propiciar una mayor incertidumbre en los mercados, la cual dificultaría más la incipiente recuperación económica estadounidense. Debe decirse que la medida de S&P contribuyó a enturbiar más el entorno económico estadounidense, acentuando el pesimismo de los inversionistas internacionales.

En efecto, los mercados bursátiles reaccionaron incrementando la volatilidad de los precios de las acciones en Estados Unidos, Europa y Asia, al tiempo que los inversionistas permanecían expectantes a cualquier indicio de que mejora el comportamiento de la economía estadounidense. El presidente Obama mostró su rechazo a la medida de S&P, en diversos foros, al sostener que los estadounidenses y su gobierno saldrían avante y lograrían retomar la senda del crecimiento económico en un futuro próximo.

Por otra parte, algunos economistas como Paul Krugman recordaban a sus lectores del New York Times, el desastroso desempeño de S&P en los años previos a la crisis del 2008, en los cuales ésta asignó calificaciones excelentes a empresas que marchaban rumbo al precipicio económico. En una reacción contraria a la de S&P, la empresa calificadora Ficht emitió un comunicado en el que conservaba el grado máximo de inversión para la deuda del gobierno federal estadounidense, con lo cual se esperaba se moderara la volatilidad de los mercados bursátiles y cambiarios en el ámbito internacional. No obstante, debido a que el comportamiento de los inversionistas responde a la información procedente de múltiples fuentes, no sólo de lo que digan las empresas calificadoras globales, el entorno económico se encuentra lejos de estabilizarse. Esto es así porque el principal determinante de la economía internacional es el nivel que se espera logre la demanda agregada, es decir, el gasto total que realicen los consumidores, los empresarios y los gobiernos. Si se espera que dicho nivel sea reducido, los empresarios estarán convencidos de que sus ventas serán modestas y se mostrarán reacios a incrementar la producción de bienes y servicios. En realidad, muchas empresas estadounidenses disponen de importantes recursos financieros líquidos, los cuales no son utilizados en proyectos de inversión productiva. ¿Por qué habrían de invertir en sus empresas, si creen que no habrá ventas suficientes para sus productos? Al mismo tiempo, los consumidores están temerosos de perder sus empleos o de no encontrar uno nuevo, por lo que preferirán posponer sus compras de bienes duraderos, desalentando una pronta recuperación del crecimiento económico. Por otra parte, como se argumenta en este artículo, la reducción del déficit presupuestal de muchos gobiernos es otro factor que contribuye a obstaculizar la recuperación, ya que a menor gasto gubernamental (manteniendo lo demás constante) se reduce el nivel de actividad económica, como lo indicó J. M. Keynes hace muchos años.

## Estados Unidos como último refugio para los inversionistas

Ante la virulencia de las reacciones desatadas por su polémica decisión, S&P contraatacó insinuando la posibilidad de efectuar una reducción adicional de la calificación de la deuda soberana estadounidense, comentario que exacerbó los ánimos de muchas personas en ese país. ¿Qué tan lejos es factible que llegue la desconfianza de los inversionistas en la calidad de la deuda del gobierno de Estados Unidos? En realidad, nadie considera la posibilidad de que los inversionistas vendan en forma masiva los bonos del Tesoro estadounidense y adquieran los de algún otro gobierno. ¿Cuáles son las opciones de los inversionistas internacionales: comprar bonos de algún gobierno europeo, cuando Europa se dirige hacia una recesión y corre el riesgo de que varias naciones se desprendan del euro? ¿Acaso comprar bonos del gobierno japonés, cuya economía lleva estancada casi dos décadas? O bien, ¿comprar bonos del gobierno chino, el cual mantiene fuertes restricciones a los movimientos de capitales, lo que convierte al *yuan renminbi* en una moneda inconvertible?<sup>7</sup> Recuerde el lector que una moneda con esas características no se demandará como reserva de los bancos centrales ni como activo de los inversionistas. En suma, el deterioro de la calificación de la deuda del gobierno de Estados Unidos, así como de la confianza en su moneda, está limitado por el hecho de que, *en términos relativos*, el dólar estadounidense se mantiene como la moneda más confiable para los inversionistas, es decir, como su último refugio.

Por otra parte, ante la polémica suscitada por S&P es importante conocer de dónde proviene dicha empresa, así como el origen del poder que tiene para asignar la calidad de la deuda de gobiernos, así como de instituciones financieras y comerciales privadas.

<sup>7</sup> El nombre formal de la moneda de China es *yuan renminbi*, al igual que la del Reino Unido es *libra esterlina*. Sin embargo, la unidad de medida es el *yuan* para la moneda china y la *libra* para la del Reino Unido. Se mide el tipo de cambio en yuanes por dólar, así como en dólares por libra, en forma respectiva. Note que no se dice que algo cuesta cinco esterlinas (sino cinco libras), como tampoco se dice que algo cuesta cien renminbis (sino cien yuanes). Por cierto, *renminbi* significa literalmente *la moneda del pueblo*.

## El origen y la importancia de Standard and Poor's

Como se sabe, la industrialización estadounidense del siglo XIX fue impulsada por el vertiginoso crecimiento del negocio del ferrocarril, el cual, debido a su enorme escala, sirvió de modelo para la conformación de las grandes corporaciones. Pronto surgió la necesidad de que los inversionistas contaran con la información pertinente de la industria del ferrocarril, ya que se requerían cuantiosos capitales y se corrían elevados riesgos. En esta forma, en 1860 Henry Varnum publicó un libro que ofrecía información financiera detallada de las empresas que participaban en el negocio del ferrocarril. De dimensiones voluminosas, ese libro se actualizaba año con año y proporcionaba mucha de la información requerida por los inversionistas. Con el tiempo, la comunidad de inversionistas otorgó la mayor importancia a la información contenida en el libro mencionado, lo cual sirvió de base para constituir la empresa Standard and Poor's (S&P). Con el tiempo, la calificación de los riesgos de invertir se extendió a otras industrias estadounidenses. Por cierto, medio siglo más tarde, John Moody formaría su propia agencia (Moody's Investors Service), siendo la primera en utilizar letras del abecedario para calificar el riesgo en el que un inversionista incurre al prestar dinero a una persona o empresa.

En aquellos tiempos, los inversionistas eran quienes pagaban por sus servicios a las agencias calificadoras. Se consideraba que era mejor que los expertos se encargaran de evaluar los riesgos de invertir, en lugar de que cada inversionista hiciera lo propio. Sin embargo, fueron los amargos sucesos de la Gran Depresión de la década de 1930 los que contribuyeron a encumbrar a las empresas calificadoras S&P y Moody's. Ante el colosal quebranto del sistema bancario estadounidense, el gobierno de esa nación otorgó a las mencionadas agencias la función de calificar el riesgo que corrían los bancos al efectuar sus inversiones en valores. De esta forma, la responsabilidad de distinguir entre los créditos buenos y los malos que los bancos otorgaban, fue conferida por el propio gobierno estadounidense en medio de la vorágine de medidas reguladoras emprendidas por el presidente Franklin D. Roosevelt, con el propósito de dotar de mayor estabilidad a su sistema financiero.

Con el tiempo, un problema básico que afectó a las agencias reguladoras fue la aparición de un peculiar conflicto de intereses. En efecto, las empresas evaluadas comenzaron a solicitar "servicios de asesoría" a las agencias calificado-



ras. Es decir, S&P y Moody's comenzaron a desempeñar una doble función: por una parte, calificaban el riesgo que corría un inversionista al adquirir bonos y acciones de una empresa; por la otra, asesoraban a esa empresa para que lograra mejores calificaciones. Así, las empresas calificadoras entraron en el peligroso juego que se denomina *conflicto de intereses*. Una de las críticas más importantes que se hacen a esas empresas es no haber advertido el colapso de la empresa Enron a finales de la década de 1990. El lector reconocerá que esta breve referencia histórica es de completa actualidad, ya que no se ha resuelto el grave problema del conflicto de intereses entre las empresas calificadas y las empresas calificadoras<sup>8</sup>.

## Un nuevo peligro para la economía mundial

Como es evidente, lo que menos necesita la economía mundial en estos momentos es una nueva fuente de inestabilidad financiera. Por una parte, la débil recuperación económica estadounidense no sólo amenaza las perspectivas electorales de Obama para un segundo periodo de gobierno, sino que pone en riesgo el crecimiento de un gran número de naciones que dependen del impulso estadounidense. Por otra, la crisis europea se ha convertido en un complicado laberinto en el cual, como se ha sostenido en este artículo, está presente la camisa de fuerza de la moneda única, así como el efecto negativo de diversas medidas de política económica que se han aplicado. Por lo anterior, una nueva fuente de inestabilidad sería capaz de crear una recesión en la mayor parte del mundo.

Al respecto, algunos analistas han llamado la atención de los desequilibrios que están presentes en la economía de la República Popular China. No se trata solamente de que el yuan renminbi está *subvaluado*, a través de las compras masivas de divisas que el Banco del Pueblo efectúa a una tasa superior a un mil millones de dólares por día, lo cual abarata aun más los productos procedentes de China. El desequilibrio de la economía china al que aluden algunos especialistas, se encuentra ahora en una burbuja especulativa que afecta al mercado inmobiliario de esa nación. La perspectiva de que la ruptura de esa burbuja afecte la

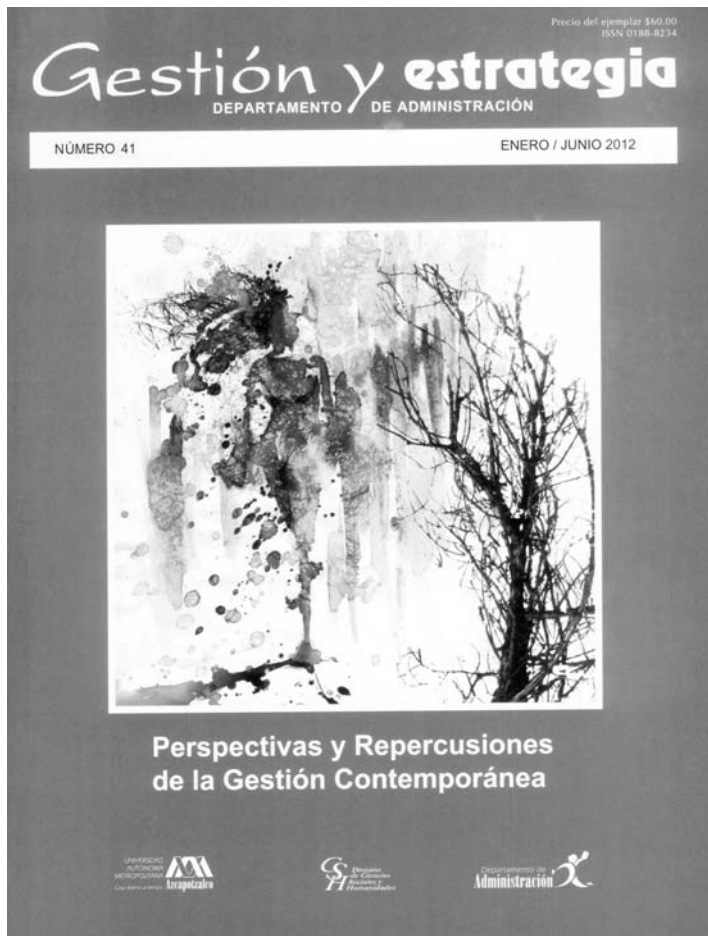
capacidad de crecimiento de China y, por tanto, a la de numerosas naciones que dependen de sus compras es preocupante. A continuación se explica con detalle en qué consiste este serio problema.

Como se sabe, la economía china ha sido impulsada en las tres décadas recientes por una elevada tasa de inversión, la cual se aproxima en estos momentos al 50% del PIB de esa nación. Al mismo tiempo, el consumo de sus habitantes ha quedado relegado en forma constante y, en la actualidad, es de sólo el 35% del PIB, la mitad del porcentaje que corresponde a la economía estadounidense. Por su parte, las cuantiosas exportaciones netas de China han logrado vender en el exterior buena parte de los productos que no son adquiridos por sus consumidores domésticos. El problema surge del tipo de inversión que tiene lugar en China, ya que la *inversión inmobiliaria* se ha incrementado en forma considerable. Por ejemplo, ésta ha duplicado su participación en el PIB chino desde el año 2000, lo cual representa directamente más de la mitad del incremento total de la inversión para ese periodo. Al mismo tiempo, buena parte del crecimiento restante de la inversión está dedicado a suministrar insumos para el propio sector de la construcción.

¿Cómo ha sido posible que se gaste tanto en la construcción de inmuebles, cuando la economía china tiene una tasa de consumo moderada? La respuesta se encuentra, de acuerdo con analistas como Paul Krugman, en que, además de la venta de productos en el exterior, una burbuja inmobiliaria está en proceso: los precios de las viviendas en China se elevan sistemáticamente, creando la expectativa de que continuarán haciéndolo, lo cual incrementa aun más la demanda y así en lo sucesivo. Uno de los serios problemas que se señalan es que la burbuja inmobiliaria ha crecido al amparo del financiamiento de lo que se conoce como *la banca en la sombra*. Con este nombre se alude a la acción de *bancos clandestinos* e incluso de *casas de empeño* chinos, como una fuente de financiamiento no supervisado ni protegido. Recuerde el lector el grave problema del sector inmobiliario estadounidense, el cual involucró a importantes empresas de ese sector financiero (Wall Street), así como a los complicados y riesgosos instrumentos financieros *derivados*. En el caso de China, las características de la *banca en la sombra* parecen más preocupantes que las de Estados Unidos hace unos años<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Para el caso de Enron que se indica, consulte: Loren Fox, *Enron: the rise and fall*. Wiley, USA, 2003. Asimismo, Meter C. Fusaro, *What went wrong at Enron*. Estados Unidos, Wiley, 2002.

<sup>9</sup> Consulte de Carl E. Walter, *Red capitalism: the fragile financial foundation of China's extraordinary rise*. Estados Unidos, Wiley, 2011.



fiscales son medidas contraproducentes a corto plazo, entre otros aspectos fundamentales. Sin duda, habrá que estar atentos también a lo que ocurre en China, debido a que no ha habido burbuja especulativa, en el sector inmobiliario o en cualquier otro, que se pueda inflar por siempre.

## América Latina ante la crisis mundial

Sin duda, la desaceleración económica que se mantendrá en Estados Unidos, así como la recesión que ocurrirá en Europa en el 2012, incidirán en un menor crecimiento para las economías emergentes. Sin embargo, hasta ahora los efectos en América Latina han sido menos intensos de lo que se esperaba. Recuerde el lector que algunos observadores pronosticaban incluso *un desplome* del crecimiento de las economías latinoamericanas.

Para el 2011, la Comisión Económica para la América Latina y el Caribe (CEPAL) informó que la región creció en su conjunto 4.3%, logrando una tasa de crecimiento envidiable para las propias naciones avanzadas en la actualidad. Asimismo, la CEPAL dio a conocer hace unas semanas que el PIB brasileño alcanzó en 2011 los 2.4 billones de dólares, por lo que desplazó al Reino Unido como la sexta potencia económica mundial. En cambio, ese organismo internacional pronostica una desaceleración del crecimiento de América Latina, el cual será de 3.7% en el 2012. En el caso de Argentina se espera que el crecimiento se reduzca del 9% (2011) al 4.8% (2012); en Chile, del 6.3% al 4.2%; en México, del 4% al 3.3%; en Perú, del 7% al 5%; en Venezuela, del 4.2% al 3%; y en Colombia, del 5.5% al 4.5%. La excepción es Brasil, debido a que la CEPAL espera que su crecimiento pase del 2.9% en el 2011 al 3.5% en el 2012. Sin embargo, el hecho de que el crecimiento de América Latina hasta ahora no haya caído en la medida de lo que ha ocurrido en las naciones avanzadas, no quiere decir que sea motivo de complacencia para ninguna de las naciones latinoamericanas. En particular, como se señala en este artículo, la economía internacional corre el riesgo de que estalle una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario chino, intensificando con ello los aspectos negativos que están presentes en la economía mundial.

La ruptura de la burbuja inmobiliaria china se convertiría en una importante fuente de inestabilidad, al propiciar una reducción drástica de los precios de las viviendas y, por tanto, al reducir con fuerza el gasto de inversión (tanto en forma directa como indirecta), así como al deprimir aun más el consumo en aquella nación. Si esto se acompaña de la reducción de las exportaciones chinas a las naciones europeas en crisis y a Estados Unidos, las consecuencias serían graves para muchas naciones en desarrollo que hasta ahora se han mantenido, en buena medida, al margen de la desaceleración internacional. En este sentido, se habla de la posibilidad de que se produzca una recesión generalizada.

Sin duda, la confianza en la capacidad de gestión de los *hacedores de política económica* ha decrecido en años recientes. Para lograr resultados favorables, como se argumenta en este artículo, deberían considerar que las restricciones