

EEUU y Europa hacen temblar al mundo

< POR EDUARDO URGILÉS >



EEUU ha dejado de ser un país AAA, Europa se acerca peligrosamente a una crisis de deuda. Inversionistas compran oro y, sorprendentemente, bonos del Tesoro estadounidense como refugios frente al destino incierto de las economías desarrolladas, las cuales aún después de dos años no pueden dejar atrás una crisis cuyos coletazos siguen haciendo temblar a la economía mundial.

“El terremoto que arrasó la economía estadounidense de 2007 a 2009 sigue generando temblores. El último puede ser el mayor hasta la fecha. Desde finales de julio los mercados bursátiles en EEUU y el resto del mundo han

caído en picada, temerosos de que EEUU vuelva a entrar en recesión y que la crisis de la deuda en Europa se lleve a sus bancos consigo”. Esa es la visión de la revista inglesa *The Economist*, frente a los episodios de pánico vividos en los mercados mundiales en las últimas semanas, debido a la creciente incertidumbre en las economías desarrolladas. Es cierto que la economía estadounidense sigue vulnerable, a pesar de las ya numerosas intervenciones por parte del Gobierno y de la Reserva Federal (Fed), con el fin de poner a andar nuevamente a la economía más grande del mundo.

De hecho, EEUU creció solo 0,4% en el primer trimestre de este año y 1,3% en el segundo. Por esta razón, existen perspectivas sobre un posible crecimiento negativo este año, lo que implicaría una segunda recesión, o como se la está llamando una “doble inmersión” (Ver la entrevista en el

► El valor presente neto de las obligaciones futuras no financiadas de EEUU alcanzaría por lo menos \$ 65 millones de millones.

suplemento FOREIGN POLICY de este mismo número). Sin embargo, aunque mediocre, la situación de la economía más grande del mundo no es tan riesgosa como antes de la crisis. Por el lado del sector de construcción, este no se ha recuperado, representa 2,4% del PIB, menos de la mitad de su promedio histórico, mientras que antes de la crisis este había crecido demasiado, debido al excesivo endeudamiento privado. Por el lado del sector automotor, este se ha recuperado, pero su situación palidece frente al período precrisis. Inclusive el sector más nervioso de la economía, el financiero, aunque volátil, no presenta los típicos síntomas previos a una recesión, ya que no existe escasez de crédito, las tasas de interés ajustadas por inflación son negativas y los bancos se muestran favorables a dar más créditos, de acuerdo a encuestas de la Fed.

No obstante, existe un alto riesgo de que la política económica anticíclica haya perdido gran parte de su eficacia, ya que la tasa de interés de la Fed se encuentra en 0,5% (eso implica una tasa interés ajustada por inflación negativa), por lo que no existe espacio de maniobra para este tipo de política con el fin de estimular la economía, sin contar con los millones de millones de dólares que el Gobierno y la Fed han

inyectado a la economía, lo que ha empeorado el déficit fiscal y ha llevado a EEUU a perder su calificación AAA por primera vez en su historia. A pesar de que se trata de una medida tomada solo por la agencia de calificación Standard & Poor's y no por las otras, su efecto fue estremecedor, y no faltó una figura de la extrema derecha republicana, como **Ron Paul** que, además de ofrecer suprimir la Fed, pidió que se condenara a la cárcel a los directivos de la empresa calificadora.

Precisamente uno de las mayores fuentes de incertidumbre es la "guerra civil" desatada en la política estadounidense. En los últimos años, una administración **Obama** abiertamente favorable al uso de la expansión fiscal como herramienta en la lucha contra la "Gran Recesión" no ha dejado de chocar con un Partido Republicano cada vez más cerrado en sus posturas prodisciplina fiscal. El líder de los republicanos en la Casa de Representantes, **Eric Cantor**, ha advertido que estarán en contra de discusiones sobre nuevos estímulos fiscales financiados con dinero que "simplemente no tenemos" y el gobernador de Texas **Rick Perry**, precandidato a la presidencia, ha amenazado con castigar físicamente él en persona a **Ben Bernanke**, presidente de la Fed, si es que se dan tales estímulos.

Además, los republicanos no han dudado en aprovechar todo requerimiento del Ejecutivo para chantajearlo con demandas de recortes del gasto público con fines sospechosamente electorales. No extraña entonces que la baja de calificación de riesgo de EEUU haya respondido más a incertidumbre sobre la "voluntad de pago" que a la "capacidad de pago" del Gobierno de este país.

Es importante señalar que la batalla entre demócratas y republicanos respecto al límite de la deuda terminó solo provisionalmente el 2 de agosto, ya que se espera que este límite tenga que ser elevado nuevamente en 2013, lo cual explica el nerviosismo de los mercados. El acuerdo que permitió el aumento del

límite de la deuda en \$ 400 mil millones a \$ 14.694 miles de millones no será suficiente para cubrir las futuras obligaciones del Gobierno de EEUU más allá de 2013 (año en que la Fed cumplirá 100 años de existencia).

Problemas del otro lado del charco

La situación del otro lado del Atlántico es mucho más compleja debido a la crisis de deuda soberana en la eurozona. El 7 de agosto, el Banco Central Europeo (BCE) accedió a comprar deuda europea, lo que se suma a los salvatajes de Portugal (€ 78 mil millones equivalentes a \$ 113 mil millones en mayo de 2011) y Grecia (€ 109 mil millones equivalentes a \$ 158 mil millones en julio de 2011). De la misma manera, a inicios de agosto, el BCE decidió comprar bonos españoles e italianos, debido a los crecientes retornos en la deuda de estos países, lo que reflejaba una creciente desconfianza de los mercados internacionales en la capacidad de pago de dos de las economías consideradas grandes dentro del bloque económico.

Otra de las banderas rojas de esta crisis de deuda es la falta de fondos por parte del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) para afrontar las potenciales necesidades de financiamiento en el caso de un *default* generalizado en Europa. De hecho, la capacidad crediticia del FEEF es de € 440 miles de millones (\$ 620 miles de millones), lo que es suficiente para rescatar a Irlanda, Portugal y Grecia (por segunda vez), pero no para salvar a Italia y España.

► **El Congreso estadounidense creó un Supercomité de Deuda para que recorte \$ 1,5 millones de millones de los déficits federales proyectados para la próxima década, como parte del acuerdo para aumentar el techo de la deuda de EEUU.**

RECUADRO 1

JP Morgan: El oro está diciendo: "EEUU, ¡cómeme tus arvejas!"

De acuerdo a un informe del banco estadounidense JP Morgan publicado el 18 de agosto, los mercados globales han entrado en un nuevo régimen de precios caracterizado por grandes incertidumbres de política y alta volatilidad. Para JP Morgan, la baja de calificación de la deuda soberana de EEUU por parte de Standard & Poor's es más un síntoma que la causa, ya que el verdadero móvil de la baja de calificación y el aumento de la volatilidad es el inminente día de ajuste de cuentas para las obligaciones no financiadas de EEUU, las cuales tienen un valor presente neto de por lo menos \$ 65 millones de millones. Estas obligaciones no incluyen los \$ 14,6 millones de millones de la deuda pública nacional.

Es importante notar que los recortes en los futuros déficits fiscales por \$ 2,1 millones de millones, acordados durante las negociaciones para el alza del techo de la deuda estadounidense, no son suficientes para los mercados. Standard & Poor's considera que los recortes de los déficits deberían ser de \$ 4 millones de millones para evitar otra baja de calificación en el futuro. De hecho, para la calificadora de riesgo, el alto precio del oro (bordeaba los \$ 1.800 la onza troy al cierre de esta edición) reflejaba el hecho de que los mercados están descontando el creciente riesgo de una monetización de la deuda estadounidense y una crisis del dólar.

Otro punto importante en la incertidumbre actual es el anuncio por parte de la Fed de mantener una política de tasas de interés cero hasta 2013, lo cual ha creado expectativas de inflación crecientes.

Como contrapeso a la falta de fondos del FEEF, el BCE tiene la capacidad de emitir inorgánicamente para intervenir en los mercados de deuda soberana y calmar los nervios de los inversionistas. Sin embargo, la política monetaria del BCE ha demostrado su falta de voluntad para intervenir de esta manera. De acuerdo a *The Economist*, la decisión del BCE de comprar deuda italiana y española fue más reactiva que preventiva, y se dio luego de una inmensa presión por parte de líderes políticos.

La falta de voluntad del BCE a intervenir agresivamente en los mercados de deuda se debe a que no desea erosionar su credibilidad, ya que este tipo de intervenciones tiene un tinte más fiscal que monetario. El problema es que esta crisis de deuda amenaza seriamente la sostenibilidad del euro, lo cual realmente sería una amenaza a la economía no solo europea sino global, debido al importantísimo rol del euro como alternativa al dólar en los mercados mundiales de capitales.

De acuerdo a *The Economist*, si Europa quiere superar su crisis de deuda soberana, deberá construir apoyos fiscales más seguros en su vulnerable unión monetaria. Acercarse a una unión fiscal requeriría el apoyo de las poblaciones de los países acreedores, en especial, Alemania, la cual teme precisamente este escenario.

La economía mundial se encuentra a la expectativa frente a la incertidumbre proveniente de ambos lados del Atlántico. Por un lado, la economía estadounidense se encamina a una crisis fiscal de proporciones apocalípticas a largo plazo, mientras la europea se niega a aceptar las responsabilidades que su unión monetaria exige frente al insostenible endeudamiento no solo de sus miembros más pequeños, sino de gigantes como España e Italia. Ya la negativa alemana a financiar la deuda de otros países de la unión monetaria ha puesto en seria duda el futuro del euro. Sumado a esto, la falta de acuerdos políticos entre demócratas y republicanos en Washington tiene en ascuas

RECUADRO 2

Liliana Rojas: México, en especial, y toda América Latina se verán afectados

La prestigiosa economista Liliana Rojas, del Center for Global Development, ha expuesto sus posturas respecto a la situación económica coyuntural de EEUU y Europa en varias entrevistas alrededor del mundo. En primer lugar, de acuerdo a Rojas, la economía más expuesta a EEUU es México, debido a vínculos tanto comerciales como financieros. Las cadenas de producción están "tremendamente ligadas" entre México y EEUU, así como buena parte de las reservas internacionales mexicanas están en bonos del Tesoro de EEUU.

Es importante notar que no solo el sector público se ve expuesto a EEUU debido a las reservas internacionales, sino que los fondos de pensiones, como sucede en el caso de Chile, tienen inversiones en bonos del Tesoro de EEUU. Hay que recordar que muchas garantías comerciales para exportadores latinoamericanos son bonos del Tesoro. De acuerdo a Rojas, "el efecto dominó viene no solamente por la menor capacidad de los Gobiernos de tener reservas internacionales, sino por los efectos que tengan sobre sus mercados de comercio, el sector privado y por los activos de los fondos de inversión en general". Por todas esas razones, Latinoamérica estaría fuertemente afectada frente a la situación estadounidense.

De acuerdo a Rojas, EEUU no va a poder crecer mucho en mucho tiempo, porque las familias están tratando de arreglar sus balances. Los hogares estadounidenses estaban tremendamente endeudados y están bajando ese endeudamiento, lo cual es positivo, pero eso quiere decir que no se está consumiendo. Arreglar un balance en una familia demora mucho, pero también es el ajuste que se necesita. "Lo que preocupa es que el Banco Central, la Reserva Federal, se está quedando sin instrumentos" advirtió Rojas.

Por otro lado, de acuerdo a Rojas, entre aquellos puntos positivos está que los mercados emergentes, incluyendo a América Latina, son el motor del crecimiento mundial. A esto se suma que Latinoamérica y Asia han mostrado gran fortaleza para enfrenar *shocks* internacionales.

Sin embargo, Rojas advirtió sobre la crisis de deuda soberana en Europa. La evidencia muestra que los problemas de deuda en el continente europeo se han incrementado recientemente de manera significativa. Las necesidades de refinanciamiento gubernamental estimadas para Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España combinadas alcanzan más de € 270 billones en 2011. De hecho, en 2011, más de 50% de las necesidades de refinanciamiento provienen de bancos en Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia. Es importante señalar los que bancos de España e Italia tienen las necesidades de refinanciamiento más grandes. Pero, ¿cuáles han sido las razones fundamentales que explican el agravamiento del problema? Rojas considera como factores los enormes errores de política económica, la negación de la dimensión del problema, la "fatiga" con los ajustes fiscales en el contexto de tensiones políticas y la incertidumbre sobre la solidez bancaria de los bancos europeos.

Regresando a la fragilidad de la economía estadounidense, Rojas señaló que el efecto no deseado de una nueva emisión de dinero en EEUU sería la devaluación del dólar frente a las monedas de los países emergentes. "Ahora vamos a ver la continuación del problema de los flujos de capitales, que está presionando sobre las monedas", comentó.

Respecto a la reciente elevación del límite de endeudamiento de EEUU, Rojas explicó que "EEUU tiene un problema de deuda, tiene que poner la casa en orden, pero no es cierto que mañana vaya a entrar en *default* porque no tiene cómo pagar. No es una Grecia, no es la Argentina de 2001. De aquí a 20 años, efectivamente, entrará en situación de falta de sostenibilidad y, por lo tanto, preventivamente, hay que arreglarlo".

a los mercados financieros globales. Está claro que, en ambos lados del Atlántico, las autoridades políticas y moneta-

rias están cavando su propia tumba; lo único que las diferencia son las distintas velocidades. 