

# Ensayo general

## Por Miguel Zanabria

**A partir del segundo semestre el capitalismo mundial comenzó a tener signos de mejoría. Aunque falta mucho para decir que la crisis quedó atrás, sobre todo desde el punto de vista social, los especuladores comenzaron a apostar sobre cual sería el mundo postcrisis.**

**Las apuestas en ese sentido, centradas en la política monetaria estadounidense, pusieron en problemas a las “economías emergentes” debido a los movimientos de capitales y el consecuente efecto sobre los tipos de cambios.**

**Aunque varios países comenzaron a tomar medidas precautorias todavía los países periféricos parecen a la merced de las decisiones que se tomen en Estados Unidos, lo cual implica que se deben redoblar los esfuerzos para prevenir los efectos perversos que pueda originar una nueva.**

*“Las ideas de los economistas y de los filósofos políticos, tanto cuando aciertan como cuando se equivocan, son más poderosas de lo que comúnmente se cree... Los hombres prácticos, que se creen libres de influencias intelectuales, acostumbran a ser esclavos de un economista difunto”*

*“...Cuando se vuelva a la “normalidad”, yo espero que no se vuelva la normalidad porque la normalidad significó precisamente el derrumbe de un modelo que basó en la especulación financiera y en la falta de control de los grandes flujos de capitales una de las claves de la crisis que todavía hoy estamos viviendo.*

*La verdad que el desafío es muy fuerte y es difícil, es muy difícil porque hay mucha gente que ha sido -digamos- encorsetado su intelecto en teorías, y además porque muchas veces queda hasta políticamente correcto decir algunas cosas. Me parece que el gran desafío de la economía, que es una disciplina eminentemente social, creo que debe ser de las más sociales que realmente podemos tener, exige y nos pide a todos una nueva actitud y una nueva apertura.”*

### Introducción

En los últimos meses el mundo vivió un reverdecer de la prédica liberal sobre como debe reorganizarse el mundo una vez pasada la crisis. Para esto bastó que la Reserva Federal (el banco central norteamericano) dejara trascender su intención de subir la tasa de interés debido a la mejora en la situación económica norteamericana. A partir de allí comenzaron dos fenómenos diferentes pero complementarios; uno proveniente de los especuladores profesionales que trataron de anticipar como sería el mundo con una política monetaria norteamericana más conservadora buscando sacar partido de las implicancias de tal medida, el otro proviene de los “economistas académicos” que juntando dos implicancias del esperado cambio de política: el posible aumento de la tasa de interés y los movimientos de capitales especulativos inducidos por él, pusieron el énfasis en las recetas que debían cumplir los emergentes para ser menos afectados en lo que aparecía como una nueva etapa postcrisis mundial.

1) John Maynard Keynes, TG, 1936

2) Presidenta Cristina Fernández, Inauguración de Jornadas monetarias bancarias BCRA, 2 de Septiembre de 2010.

## Crisis, rebotes y especulación

Poder anticipar un cambio en la coyuntura es el leitmotiv de los especuladores profesionales. Por ejemplo, lograr comprar activos antes que el resto cuando viene un periodo de crecimiento da beneficios que seguramente no se conseguirán en etapas de crecimiento regular<sup>3</sup>. Claro que esto es sumamente complicado incluso para los economistas. No es raro entonces que en el frenesí del “ganar de mano” aparezcan comportamientos que poco tienen que ver con la producción y el empleo. Es de ellos que habla Keynes en el célebre capítulo XII de la Teoría General. El último de los grandes economistas, nos dice que los especuladores ponen el esfuerzo en identificar las creencias sobre el advenir de la economía y los momentos de cambios en las creencias, a las que Keynes llama convenciones. Comportamientos de manada se originan en el simple hecho de que aparecen conductas imitativas porque “es mejor equivocarse con la multitud que tener razón en contra de ella”<sup>4</sup>.

En los momentos de crisis las convenciones son muy frágiles y los discursos de los economistas son seguidos con atención debido al conocido grado de influencia que tiene sobre los gobernantes y decisores en general no es para nada alocado, para los inversores profesionales, escucharlos con el solo fin de anticipar los quiebres en las creencias, por ejemplo que la crisis se termine y que se viene el rebote y tal vez el crecimiento. Es importante entonces hacer un breve repaso de las ideas de los economistas ortodoxos sobre las crisis y su superación.

Muchos de los economistas (a decir verdad, la mayoría) usan como herramienta de análisis la noción de “equilibrio” como una situación en que las variables económicas se compatibilizan y el crecimiento se logra a tasas estables. Como esta situación es difícilmente observable en la realidad, la mayoría de los economistas usan la noción de ciclo. El ciclo estaría compuesto por situaciones que colocan a la economía fuera del equilibrio de largo plazo, por lo cual se toma como algo coyuntural que tarde o temprano se corregirá.

Claro que existen diferencias en la rapidez y la forma en que esa corrección se dará. Por un lado los liberales creen que existe un mecanismo natural que lleva automáticamente al equilibrio: el “mercado” y que por lo tanto nada debe perturbar su funcionamiento y por otro los intervencionistas que piensan que ese mecanismo no funciona correctamente y que por lo tanto hace falta la intervención del Estado para llegar al equilibrio. Lo llamativo es que unos y otros coinciden en el uso de esos dos instrumentos de análisis, con la única diferencia en que unos lo creen, mientras otros hacen como que creen. De allí que la idea “rebote” sea tan generalizada y, dado que se descuenta que en algún momento ocurrirá, el juego se traslada a tratar de anticipar cuando.

Los economistas antes de la crisis de Lehman Brothers proclamaban lo más fuerte que podían que la ciencia económica había llegado a una madurez tal que permitiría la comprensión y por lo tanto la gestión de la economía<sup>5</sup>. Ellos vaticinaban una continuidad del capitalismo de ese momento ya que se sentían seguros de poder prevenir y por lo tanto evitar las crisis de gran magnitud. En esas condiciones hubiera sido conveniente que fueran escuchados y sus “sugerencias” aplicadas. No en vano ese señor se transformó en el jefe de investigaciones del FMI ¡dos semanas antes de la explosión de la crisis!.

Esas mismas personas hoy dicen cosas como “los economistas nos equivocamos” ya que no pudimos prever la crisis, nuestros modelos no consideraban al sector financiero o cosas por el estilo<sup>6</sup>.

No obstante, el sinnúmero de errores de los economistas ortodoxos no les impide dejar

3) Evidentemente es igualmente provechoso poder anticipar una crisis para vender antes que los precios caigan y luego comprar los mismos activos cuando los precios estén muy bajos.

4) John Maynard Keynes, TG, 1936; Cap XII.

5) Blanchard, O (2008). “the state of macro”, Working Paper 14259, NBER WORKING PAPER SERIES, august, <http://www.nber.org/papers/w14259.pdf>.

6) Entrevista a O. Blanchard, journal les Echos.

de dar indicaciones sobre cómo deben comportarse los gobiernos, seguramente porque estos les hacen caso, incluso en desmedro de sus votantes<sup>7</sup>. Debido a esto, las recetas de los economistas ortodoxos se flexibilizaron con el solo objetivo de asistir a los bancos cuyo accionar fue uno de los causales de la crisis y, de esta forma, lograr que la deuda de quienes tuvieron un accionar antisocial fuera socializada.

Así, el funcionamiento del capitalismo sigue siendo básicamente el mismo que antes de la crisis, privilegiando la especulación por sobre la producción. Los especuladores profesionales ponen mucha atención a los dichos de estas personas. Nace así un nuevo debate, por un lado las poblaciones afectadas que ven en las políticas de ajuste la certeza de un agravamiento de la situación social y por otra los economistas ortodoxos que vaticinaban que el ajuste tendría poco o nulo impacto social<sup>8</sup>.

Sin embargo, un economista norteamericano, Irvin Fischer, escribió en 1933<sup>9</sup> que ante una situación semejante a la que vivía el mundo en ese entonces no habría que esperar “un rebote” automático. Según él no hay piso y la crisis puede continuar hasta provocar cambios políticos mayores. Tal vez imbuido de un pragmatismo inculcado a fuego por la crisis del '30, uno de los principales teóricos del ciclo económico estaba poniendo en tela de juicio o al menos un bemo para una herramienta de análisis extremadamente popular entre los economistas: el ciclo, hijo dilecto de otro instrumento de análisis: el equilibrio.

Desde una perspectiva que tome en serio las enseñanzas de Fischer<sup>10</sup>, las grandes crisis se manifiestan por el fracaso de una sociedad en acumular capital en forma sostenida. Esto genera tensiones sociales porque amenaza la existencia misma de los grupos sociales que participaron del armado del andamiaje institucional que sostenía al antiguo régimen de acumulación, ahora en crisis. En palabras más llanas, con una torta cada vez más pequeña la lucha por la distribución se exagera y cualquier tipo de acuerdo social preexistente vuela en pedazos amenazando a los más débiles. No todos pierden con las crisis y las mismas pueden continuar mientras existan grupos que aspiren a mejorar su posición relativa y no se logre estabilizar un nuevo acuerdo social. También en diseño de ese nuevo marco los economistas son escuchados para fundamentar, supuestamente desde un punto de vista técnico, quienes deberían ganar y quienes perder, algo que en el fondo no es más que una posición política.

Desde este punto de vista que Europa haya logrado el primer trimestre de crecimiento desde que comenzó la crisis sumado a los 9 trimestres de leve pero continuo crecimiento de EEUU lleva al alivio a unos y a la duda a otros. Por un lado para los especuladores es el momento de tratar de anticipar el cambio de tendencia y dan lugar a amplios movimientos de capitales especulativos haciendo evidente cual es la visión del mundo postcrisis que ellos tienen o que ellos creen que los gobernantes tienen, discurso de los economistas ortodoxos mediante.

## ¿Fin de crisis?

El optimismo con que se presenta esta tibia recuperación tiene más de estrategia para marcar la cancha en la reconfiguración del capitalismo mundial. Demás esta decir que la crisis no finalizó, pero hoy aparece como estabilizada en el aspecto que es central para el capitalismo contemporáneo: lo financiero. Es que en los últimos tiempos las imágenes de corridas bancarias, las noticias sobre enormes rescates de bancos hechos por los Estados han dejado lugar a pronósticos de una recuperación que todavía no es más que eso y que visto más de cerca muestra todavía flancos débiles<sup>11</sup>.

No obstante si se ven mas de cerca los datos de la economía real veremos que las dudas

7) Sapir, J (2004) “Economistas contra la Democracia”, Ediciones B, S.A.

8) El BCE afirmaba que por el contrario el ajuste permitiría una mejora de la situación. El debate se conoce técnicamente como el referido a los multiplicadores del gasto. Aquellos con una visión ortodoxa liberal argumentaban que su valor era insignificante los ortodoxos mas permeables al pensamiento keynesiano argumentaban que por el contrario los multiplicadores del gasto son importantes. Hoy se admite que los Organismos financieros multilaterales se equivocaron y que los multiplicadores tienen valores importantes (ver entrevista a Blanchard). Lamentablemente llega muy tarde cuando la crisis social afecta a los pueblos europeos, principalmente los del sur.

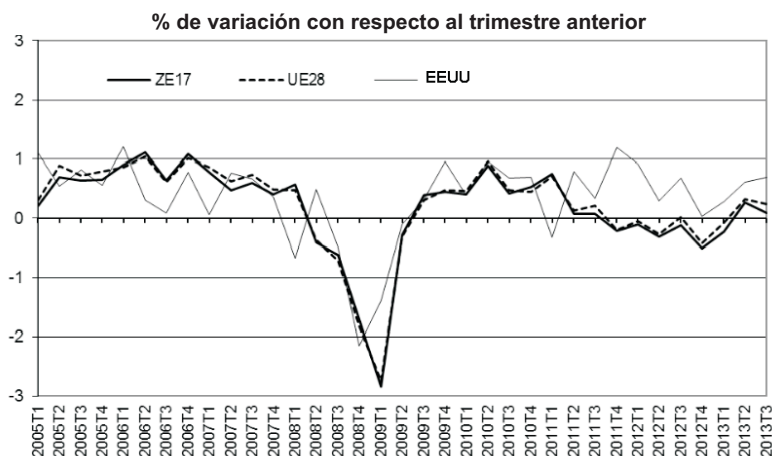
9) Fisher, I. (1933), “The Debt-deflation Theory of Great Depressions”, *Econometrica*, pp. 337-57.

10) Hay economistas que no creen en la supuesta existencia de un mecanismo natural (el mercado) que compatibilice la actividad económica de millones de personas. Por lo tanto también descreen de la existencia de equilibrio sino en que existen acuerdos sociales (la mayoría de las veces implícitos) que logran coordinar la actividad económica gracias a un esquema de distribución de las ganancias, pérdidas, deudas y acreencias que continuamente son generadas por la acumulación de capital. Son los denominados Institucionalistas.  
11) <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/gfstr/2013/01/pdf/sums.pdf>

sobre la recuperación son más que fundadas.

El resurgimiento de la OMC (Organización Mundial del Comercio) con los acuerdos alcanzados en Bali la semana pasada no dista mucho de ser un acuerdo básico pero que deja activo el ámbito multilateral en las discusiones comerciales. El acuerdo está dirigido más a la facilitación de los intercambios comerciales gracias a la modernización de las aduanas (procedimientos simplificados, digitalización de documentos utilización de la Internet, vía rápida para los productos frescos).

### Tasa de crecimiento del PBI de la UE27, de la zona euro y de los Estados Unidos



Fuente: Eurostat

### EEUU

Es cierto que los EEUU crecen desde hace 10 trimestres, la tasa desempleo está a 7% en noviembre (la tasa más baja en 5 años) y la confianza del consumidor mantiene una tendencia alcista desde principios de 2008 aunque el 82,5 de diciembre aún está lejos del 100 que se medía antes de la crisis.

Basada en esos datos la Reserva Federal norteamericana (el banco central estadounidense) dejó trascender que cuando el desempleo llegara al 7% procedería a revisar su política monetaria. El momento parecía cercano y disparó un sinnúmero de comportamientos tratando de anticipar los efectos de una política más ortodoxa.

Sin embargo más recientemente, la Reserva Federal dejó en orsai a la mayoría de los analistas internacionales al informar que mantendría la política monetaria. De esta forma seguirán comprando los 85.000 millones de dólares mensuales de activos y de paso aseguran que las tasas de interés muy bajas se mantendrán por mucho tiempo hasta 2015 o incluso más allá.

Los anuncios no quedaron allí ya que bajaron la estimación del crecimiento de 3,5% a 3,1% previendo lo que el 1 de octubre se hizo realidad: el «shutdown» que paralizó al Estado norteamericano al no tener presupuesto aprobado.

La reunión del Comité de política monetaria el próximo 18 de diciembre será un momento clave para saber cual será la política monetaria de los EEUU a partir de enero. Las especulaciones ya reverdecieron fundadas en las mejoras en el empleo que se verifican en ese país. En efecto la creación de empleos ha superado los mejores

pronósticos dato que acompaña a la mejora en la venta de inmuebles que volvió a aumentar en octubre. Por su parte las inscripciones al seguro de desempleo se han reducido en la última semana de noviembre. El departamento de comercio anunció recientemente que el PBI habría crecido un 3,6 % anual mostrando una neta mejoría.

El cambio de opinión no se debe a los trastornos que podría ocasionar el cambio de políticas a los países emergentes, sino a que aun consideran al crecimiento de estos últimos trimestres como débiles. La realidad parecería indicar que el mantenimiento de la política se debió, además del “shutdown”, principalmente a la aparición del fantasma de la deflación. En efecto, el crecimiento de EEUU fue de un 2,5% anual en el segundo trimestre pero fue acompañado por una caída de los precios, la cual se da por primera vez en los últimos cuatro años. El índice de precios al consumidor bajó un 0,1%.

Este último resultado siembra dudas en cuanto a la fortaleza del crecimiento de la economía norteamericana ya que podría estar indicando una demanda insuficiente. Esto no debería llamar la atención ya que las diferencias sociales no dejan de aumentar en el gobierno del premio Nobel de la paz. El periodo de recuperación ha beneficiado notablemente al 1% más rico de la población cuyos ingresos crecieron un 19,6%, mientras que el resto de la población vio sus ingresos casi estancados ya que solo crecieron un 1%<sup>12</sup>.

Paradójicamente la aparición de la sombra de una deflación interviene luego de que la política monetaria norteamericana se flexibilizara lo cual fue criticado por ciertos economistas por el peligro de inflación que tal medida conllevaría<sup>13</sup>.

Ahora bien, existió un periodo de tiempo que va desde las declaraciones de la FED de modificar su política monetaria y el anuncio oficial de la política. Ese segmento temporal incluyó la última reunión del G20 y dio lugar a una catarata de declaraciones sobre cómo debe funcionar el mundo postcrisis a la vez que se observaron amplios movimientos de capital desde los países “emergentes” a los países desarrollados debido a la consolidación del argumento que el crecimiento fenomenal de los “emergentes” se debió más a la liquidez internacional provocada por la política laxa de EEUU que a los méritos de los gobiernos de esos países.

## EUROPA

Del otro lado del Atlántico, en Europa, si bien los números no son de igual magnitud, los medios especializados comienzan a difundir la idea de que lo peor quedó atrás gracias a la difusión de datos como el que muestra que el PBI europeo creció un 0,1% en el tercer trimestre aunque ese mismo número implique una caída del 0,4% anual. Claro que en la definición de peor que maneja la ortodoxia económica no entra ni la desigualdad ni la precariedad y en que porciones cada vez más grandes de sus sociedades se ven condenadas a la exclusión. Un frenesí menemista recorre el viejo continente donde la llamada cuna de la democracia (Grecia) se empeña en profundizar el ajuste, vender las joyas de la abuela, para festejar que por primera vez tienen un superávit primario (sin contar los pagos de deuda) o que el PBI del segundo trimestre “solo” cayera un 4,6% comparado con el año anterior. Poco importa que la tasa de desempleo haya llegado al 27,3% montando al 58% para los jóvenes. Por ahí cerca, en el anacrónico reino de España, poco importa que el desempleo sea del 26,7% y que para los jóvenes de 16 a 19 años la tasa llegue al escalofriante 73,23% y al 52,7% para aquellos que tienen entre 20 y 25 años, o que Cataluña se quiera independizar mientras se pueda mostrar que el reciente aumento de las exportaciones. En ese reino la mejora de la balanza comercial

13) Saenz, E Striking it Richer: The Evolution of Top Incomes in the United States (Updated with 2012 preliminary estimates)”, September 3, 2013; <http://elsa.berkeley.edu/~saez/saez-UStopincomes-2012.pdf>  
14) Se trata del programa "Quantitative Easing" que aumentó considerablemente la liquidez gracias a la compra masiva de títulos hipotecarios y bonos del Tesoro norteamericano. Una deflación es mala porque deprime la demanda ya que los consumidores podrían preferir postergar compras esperando que los precios bajen y que eso se transforme en un círculo vicioso. Todos los economistas sabemos que es mejor un poco de inflación que una deflación.



gracias a una fuerte reducción de los costos laborales producto de un aumento de la productividad del trabajo y de reducciones de salario y aumento de la duración del tiempo de trabajo muestran claramente que quienes sostienen el ajuste son los trabajadores. Un ajuste brutal que todavía no muestra resultados claros si uno tiene en cuenta que el tercer trimestre la economía se contrajo un 1,2% anual aunque haya mejorado con respecto al trimestre anterior. En Portugal se trata de poner adelante su superávit comercial para hacer olvidar que continúa su degradación que se evidencia cuando vemos que el PBI de segundo trimestre es un 2% menor que el del mismo periodo del año pasado.

Esos son los resultados que se muestran de la política de ajuste que en teoría debía sanear las finanzas públicas. Sin embargo los datos de Eurostat, la agencia de estadísticas europea, muestran el fracaso de la gestión de la deuda en los países europeos. Según ellos los países que aplicaron restricciones vieron sus deudas públicas aumentar de manera importante. En Grecia por ejemplo paso de 136% del PIB en el primer trimestre de 2012 a 160% de la actualidad, el mismo nivel de antes de la restructuración. En España paso de 73% a 88% del PBI en el mismo periodo y en Portugal de 112% a 127% del PBI en un año. La "ejemplar" Irlanda vio su deuda pública aumentar a 125% de su PBI cuando era de 106% del PBI un año antes. En Italia su deuda pública paso de 123% a 130% del PBI.

No es raro entonces que el discurso de la austeridad como medio de salir de la crisis pierda consenso. En primer lugar fue el propio FMI el que hizo el "mea culpa" por haber mal evaluado los multiplicadores fiscales y posteriormente el ultimo G20 prefirió hablar mas de crecimiento que de ajuste fiscal.

Así las cosas, lo que se está viviendo es un esfuerzo discursivo para mostrar que lo peor pasó y que por lo tanto los sacrificios exigidos a la población dan resultados. No obstante se advierte que la recuperación todavía es frágil y que hay que seguir con los esfuerzos. Se verifica así que el capitalismo financiero es mejor que Messi para gambetear para adelante y exige la continuidad de las políticas de ajuste bajo el disfraz de "reformas estructurales" que termine de desmontar los restos del estado social que subsisten en Europa. Es así que se debería entender las recientes declaraciones de José Barroso, Presidente de la Comisión Europea que ve en la "inestabilidad política" al factor que pondría en riesgo la salida de la crisis.

Una vez más los tecnócratas disfrazan sus discursos para ocultar su desprecio por la Democracia impidiendo la manifestación del conflicto social y dejando solo como única alternativa la falsa elección sobre quien se hará responsable del ajuste.

## Gran Bretaña

El tercer trimestre de 2013 también trajo buenas noticias a Gran Bretaña ya que para ese periodo el PBI creció un 0,8% con respecto al trimestre anterior y un 1,5% en términos anuales. No obstante el origen del mismo pareciera estar en la reconstrucción de los stocks y en la inversión pública cosas que difícilmente perduren con un gobierno de derecha liberal. La duda viene porque la inversión cayó un 2,7% comparado con el trimestre anterior. Aunque la economía británica aparece como una de las más dinámicas luego de la crisis, su PBI todavía es un 3,3% inferior al del principio de 2008, cuando estalló la crisis.

No obstante las ventas minoristas cayeron un 0,9% en agosto particularmente en el sector alimentario que cayó un 2,7%. En ese entorno no es raro que la inflación

interanual bajara a 2,7% (0,5% mensual) contra un 2,8% en julio. Las malas noticias vienen del déficit comercial que aumentó fuertemente en agosto, luego de una reducción en julio. El déficit se mantiene si se incluyen los servicios y es el más elevado desde octubre 2012. Por otro lado la tasa de desempleo fue de 7,7% (siguiendo la metodología de la OIT) en julio. Es una de las tasas más bajas desde final de 2012. Este último resultado es el que inspira a aquellos que tratan de anticipar una suba de tasas por el Banco de Inglaterra.

### **Irlanda**

Luego de tres trimestres seguidos de contracción de la economía, Irlanda vio su PBI crecer un 0,4% con respecto al trimestre anterior en el segundo trimestre de este año. Este incremento se debió en gran medida al crecimiento de 4,3% de las exportaciones y al leve aumento del consumo de un 0,7% luego de haber caído en el primer trimestre.

Este país debería salir del programa de apoyo del FMI y de la Unión Europea este año. Para esto debería lograr un crecimiento de alrededor del 2% que le permitiría mostrar una gestión de la deuda sostenible. Este resultado no es esperado ni por el gobierno que hasta ahora apuesta a un crecimiento de un 1,3% para este año.

### **Eslovenia**

La crisis financiera pareciera estar mudándose a este país. Los bancos eslovacos tienen en su activo "acreencias" dudosas por alrededor de 7.500 millones de euros, algo así como el 21% del PBI del país. Por esta razón se sospecha del pronto pedido de ayuda financiera al Mecanismo Europeo de Estabilidad, aunque el gobierno lo niegue. El gobierno presentó el 1° de Octubre un plan de ajuste que promete la reducción del déficit gracias al aumento de los impuestos, la reducción de los gastos y la privatización de empresas públicas, nada raro para el diccionario liberal pero si de un gobierno elegido en marzo y liderado por una economista supuestamente de izquierda.

Este país fue el campeón de crecimiento europeo en 2007 gracias a sus exportaciones, pero luego la crisis internacional puso en jaque esta estrategia y está en recesión desde 2011.

### **Japón**

Los empresarios japoneses prefieren invertir en el resto de Asia que en su propio país. Al menos fue lo que pasó en el primer semestre ya que la inversión cayó un 4% en Japón mientras que las inversiones japonesas en Asia subieron un 22%.

Japón ha depreciado el Yen y aumentado el gasto público, pero la perspectiva de una continuidad de la devaluación lleva a una aceleración de los flujos de fondos hacia el exterior, sobre todo hacia países que se muestran más dinámicos.

Sorprendentemente se está dando un proceso de desindustrialización. Ya que se estima que un 18% de la producción de las empresas japonesas fue deslocalizado, con lo cual no es raro observar que en los últimos 30 años la parte de la industria en el PBI pasara de un 27% a un 19%.

No obstante el resultado de estas maniobras es extremadamente beneficioso para las empresas, pero el círculo necesitaría que se cerrara con la transformación de esos beneficios en inversiones en Japón y/o un aumento de los salarios, algo que no pasa.

Las dudas sobre el crecimiento japonés no solo se deben a las previsiones sobre la continuidad de la devaluación del yen que continuaría hasta el año próximo, sino a

razones de más largo plazo. Japón sufre de una reducción de su población y para peor uno de cada cuatro japoneses tiene más de 65 años, lo cual no augura una demanda dinámica en el largo plazo, algo que si ofrecen el resto de los países asiáticos.

Esta depreciación comienza a mostrar malos resultados. El encarecimiento de las importaciones sobre todo energéticas (después de lo de Fukushima Japón debe comprar combustible para suplir a la energía de origen atómico) hicieron que las mismas aumentaran un 28%, mucho más que el 18% de aumento de las exportaciones. Estas últimas fueron producto principalmente de la industria automotriz.

### **La vuelta a “la normalidad” ¿una amenaza para los países llamados “emergentes”?**

El FMI cree que la política monetaria «no convencional» de EEUU, Japón y la UE solo amplificó el movimiento de capitales hacia los emergentes, contradiciendo en parte el argumento de los halcones liberales como Rogoff.

Usando sus modelos estiman que la baja de las tasas de interés de un 1% generada por esas políticas permitió la suba de la producción mundial de 1,2% y que una revisión de ellas, si se lo hace de forma progresiva, permitiría un alza adicional de un 1% de la producción mundial y a lo sumo generaría un estancamiento.

Según ellos, el riesgo viene del lado fiscal, no del monetario. Así, si la crisis fiscal norteamericana se agrava y esto provoca un aumento de la tasa de interés esto tendría consecuencias importantes: Si las tasa norteamericanas a largo plazo aumentan en dos puntos provocaría una caída de la producción mundial del 5% en el año siguiente. Si ese escenario se da en Japón se estima que afectaría a la producción mundial en un 2%.

En el origen de los movimientos de capitales, que amenazan a los “emergentes” está la convicción de que un cambio en la política monetaria de la FED llevará a un ajuste masivo en los portafolios que afectará a los emergentes.

La FED compra activos que dan liquidez a los vendedores que a su vez reinvierten esa nueva liquidez. Así se inicia una cadena de compras de activos dirigidos a todos aquellos que puedan cumplir con el objetivo de rentabilizar esas colocaciones. Como hay libre movilidad de capitales esa búsqueda de beneficios no se limita a las fronteras del país emisor sino que se dirige hacia países que tienen un gran potencial de crecimiento: los emergentes.

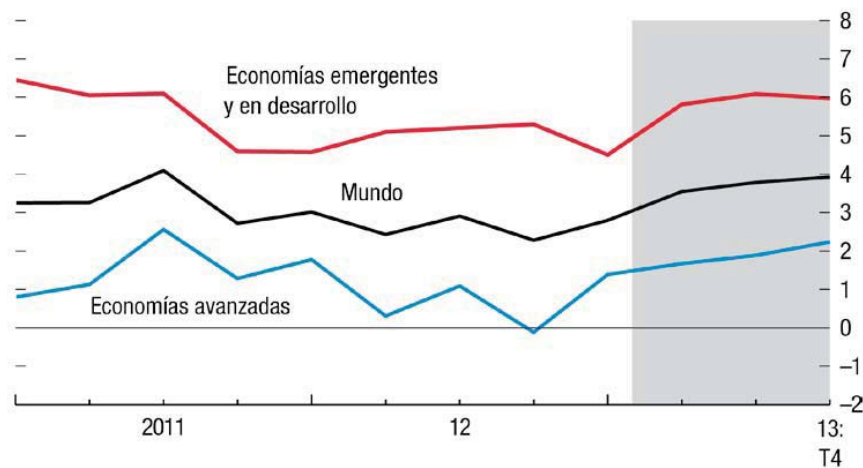
Estos se benefician del arribo de capitales que generan una baja en el costo del financiamiento que beneficia a las empresas, consumidores y algunas veces a los gobiernos. En algunos casos ese estímulo de la demanda puede derivar en inflación si la capacidad de producción no sigue el paso y posiblemente la aparición de burbujas especulativas principalmente en lo inmobiliario.

No obstante una política monetaria norteamericana que estimule su demanda doméstica también beneficiaría a aquellos países que dirigen sus exportaciones hacia ese país.

Sin embargo aparece una amenaza bajo la forma de un deterioro del balance de pagos si las importaciones superan a las exportaciones y habiéndose endeudado con el exterior financiando un consumo mas allá de las capacidades.



**Gráfico 1. Crecimiento del PIB mundial**  
(Porcentaje; intertrimestral, anualizado)



Fuentes: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Ante la sospecha de cambio en la política de la FED los inversores profesionales se retiran de los emergentes provocando la devaluación de sus monedas y un endurecimiento del financiamiento. Si las empresas y los hogares están endeudados y deben refinanciar sus deudas lo deberán hacer a tasas más elevadas y ni hablar de aquellos que estén endeudados en moneda extranjera que deberán agregar a sus costos el de la diferencia cambiaria.

Ese escenario podría fácilmente llevar a una pérdida de confianza generalizada que afectaría seriamente el crecimiento de los emergentes.

Un cambio en la política monetaria de EEUU puede significar que las inversiones en ese país pueden ser igual o más rentables que en los “emergentes” incluso en un escenario en el cual la recuperación de la economía norteamericana no está confirmada.

El mensaje dirigido a las economía emergentes es el siguiente “ustedes fueron beneficiarios indirectos de las políticas monetarias laxas de los países desarrollados y ante una mejora sostenida de la actividad económica en esos países esa política tiene poca vida. A partir de ese momento solo podrán fundar su crecimiento en las virtudes propias por lo cual deben acelerar las reformas estructurales que dejaron para más tarde” (Ver Roubini<sup>14</sup> o Rogoff<sup>15</sup>). Lo que ellos llaman “reformas estructurales” ya lo sabemos porque no son otra cosa que variaciones sobre las recetas que implementamos en los noventa con el resultado por todos conocidos.

Ante estas amenazas los BRICS reaccionaron, en la reunión del G20, presentando la creación de un fondo de 100 mil millones de dólares destinado a estabilizar los tipos de cambio de los países que lo componen. China será su principal aportante.

Asimismo fue anunciada la creación de un Banco de Desarrollo común que manejaría fondos por 50 mil millones de dólares. Si bien todavía no ha pasado el nivel de anuncio se trata de la creación de un FMI y un Banco Mundial paralelos a los creados en Bretton Woods.

14) <http://www.project-syndicate.org/commentary/slower-growth-ahead-for-the-brics-and-other-emerging-markets-by-nouriel-roubini/spanish>

15) Kenneth Rogoff « ¿La inmersión de los mercados emergentes ? », <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-echo-crisis-in-emerging-economies-by-kenneth-rogoff/spanish>, 2 de septiembre

## ¿Qué pasa con los Brics?

Los BRICS fueron el blanco de las opiniones y de las operaciones especulativas. Estas afectaron sus tipos de cambio. Brasil e India tienen en común que sus tipos de cambio son afectados por los flujos de capitales. Dependiendo de las decisiones de política monetaria que tome Estados Unidos en pocos días no es errado esperar una nueva oleada especulativa.

### BRASIL

En el segundo trimestre la economía brasileña creció un 1% en relación al trimestre anterior llevando el crecimiento anual al 3,3%. No hay que olvidar que el año pasado Brasil creció solo un 0,9%, cuando en años anteriores llegó a tasas elevadas, sobretodo en 2010 con un crecimiento del 7,5% del PBI. Ese tenue crecimiento se acompañó de un aumento de la inflación que llega al 6,27% anual llevando al Banco Central a aumentar las tasas de interés. Los malos augurios se confirmaron con la publicación de los datos del tercer trimestre ya que el PBI brasileño cayó un 0,5% con respecto al trimestre precedente, mientras que la inversión cayó un 2,2% seguramente producto de la política monetaria antiinflacionaria.

### INDIA

El PBI Indio creció un 4,4% en el primer trimestre, el peor resultado desde 2009, debido a una caída de las inversiones y de las exportaciones, seguramente debido a la fuerte inflación que llevó a la rupia a una devaluación de casi el 30% a principios de septiembre, comparados con el principio del año, para luego comenzar a revaluarse hasta llegar en la actualidad a una devaluación del orden del 14, siempre con respecto a enero. Sin embargo en el último trimestre la economía creció un 4,8% gracias a las lluvias que mejoraron la producción agrícola. Empujadas por las devaluaciones las exportaciones están creciendo al 16,3% en el último año. Sin embargo la industria creció solo un 1% mientras que los servicios cayeron un 5,9%. De esta forma la tasa de crecimiento anual estaría por debajo del 5%, muy poco si se piensa que se estima en que sólo tasas del 8-9% podrían asegurar una mejora en la infraestructura social y mostrar números dignos en la lucha contra la pobreza.

### CHINA

China creció un 7,6% en el primer trimestre, uno de los peores resultados en 13 años. Resultado del debilitamiento de las exportaciones aunque la producción manufacturera esté aumentando. Hay un cambio de estrategia de crecimiento de una orientada al exterior a una basada en el crecimiento del mercado interno.

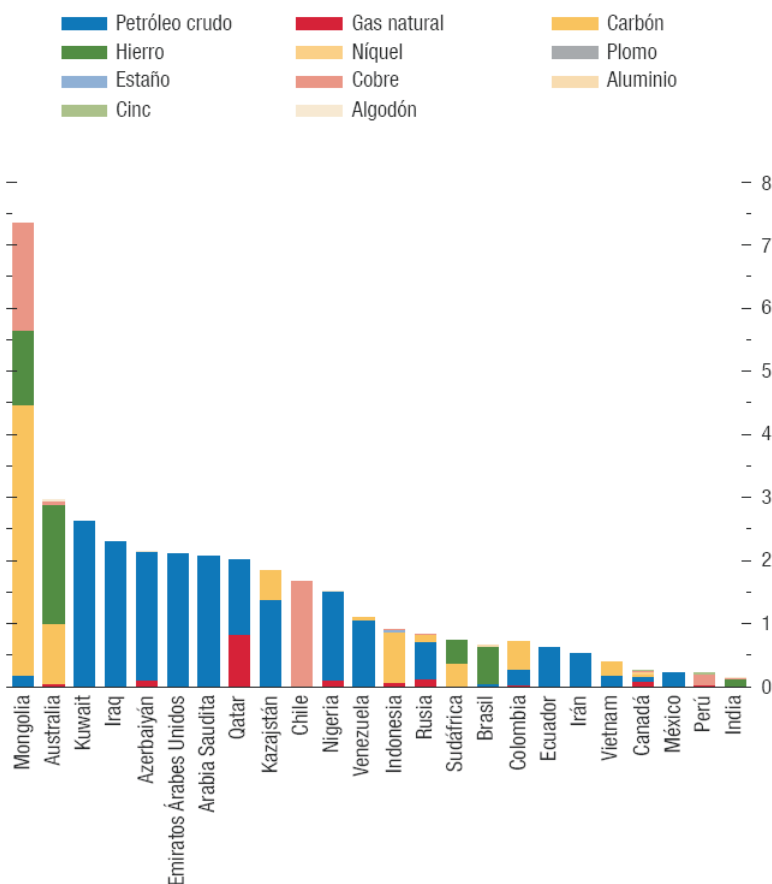
El descenso en la tasa de crecimiento china pareciera ser algo programado, como ir procediendo con el cambio de estrategia de crecimiento que fue ratificada en noviembre por el pleno del PCC.

El programa de reformas dice poner al "mercado" en el centro de la dinámica económica, pero las empresas públicas seguirán teniendo un rol fundamental. Se prevé reformas en la tenencia de las tierras agrícolas aumentando el derecho de propiedad de los agricultores

Este cambio afectaría a los países proveedores de materia primas, sobre todo Australia que destina cerca de un tercio de sus exportaciones hacia ese país. No será un cambio

abrupto ya que el stock de capital per capita chino no permitiría que satisfagan fácilmente el aumento del consumo local. El cambio favorecerá a los proveedores de materias primas ligados al consumo más que aquellas ligadas a la producción de productos básicos. Así la demanda china de materias primas agrícolas y en energía debería mantenerse por lo cual los países más afectados serían además de Australia, África del Sur, Chile y Perú, en particular los proveedores de materias primas mineras.

### Efecto Ilustrativo del impacto de la desaceleración de la demanda china en los países productores de materias primas. En % del PBI



Fuente: FMI "Perspectivas de la economía mundial" oct. 2013

Se espera que la inversión caiga de un 48.8% del PBI actual a un 35% en 2018-20, mientras que el consumo pasaría de 50 a 60-65%. Por un tiempo no veremos nuevamente las "tasas chinas" y se verán tasas alrededor del 6-7%.

Paralelamente se espera que en 2020 el Banco Central Chino anuncie al mundo que tiene más reservas de oro que la Reserva Federal de Estados Unidos. Las especulaciones en ese sentido provienen del hecho de las masivas compras de oro que realiza ese país, se habla de 600 toneladas por año que irían a la reserva del Banco. ¿Será el fin del dólar como divisa mundial?, es prematuro dar repuestas, pero por lo pronto el yuan desplazó al Euro del segundo puesto como divisa mundial en las transacciones financieras.

## RUSIA

En Rusia el PBI aumentó un 1,2% cuando en el primer trimestre había crecido un 1,6%, es decir sufre de una desaceleración. El gobierno debió modificar la previsión del crecimiento bajándola al 1,4% para este año, lejos del 3,4% en 2012 y del 4,3% en 2011.

La inflación aumento al 6,5% anual en noviembre, básicamente producto del aumento de los precios agrícolas.

## Sudáfrica

En Sudáfrica el PBI creció un 3% anual en el segundo trimestre, bastante mejor que el 0,4% anual que había realizado en el primer trimestre (0,9% anual). La mala noticia apareció con los datos del tercer trimestre ya que la economía solo creció el 0,7%. La explicación sería las huelgas en la industria automóvil que provocaron una caída del 6,6% en la industria manufacturera. La industria automotriz de ese país representa el 6% del PBI y un 12% de las exportaciones.

## Conclusión

El segundo trimestre de este año fue testigo de la reaparición de los “especialistas” que leen la más que pálida mejora en los números norteamericanos y europeos como signos de la salida de la crisis y a partir de allí comienzan a imaginar un mundo lleno de amenazas para los “emergentes”. Los especuladores profesionales tomaron esas profecías como ciertas y con sus movimientos de capitales comenzaron a amenazar el crecimiento de los “emergentes” al comenzar a retirar sus capitales para reorientarlos a los países centrales.

Parte de esas profecías no se cumplieron cuando la FED prometió mantener la política monetaria, pero lo ocurrido no deja de ser un ensayo general para los desafíos que enfrentarán los países periféricos en los años a venir. . Las cifras del tercer trimestre seguramente realimentaran esas expectativas, habiendo Estados Unidos dejado atrás el triste problema del “shutdown”. Todas las miradas se concentraran en cual será la decisión de política monetaria que tomara ese país. ¿Asumirán las autoridades estadounidenses su responsabilidad de emisor de la moneda mundial y mantendrán las tasas de interés para evitar problemas a los “emergentes”? ¿o sólo considerará los efectos sobre la economía norteamericana?. Sea cual sea la decisión es triste constatar que la suerte de millones de personas que viven en los países dependientes depende de los humores de un puñado de burócratas del país central.

Algunos países ya están tratando de salir de este estado de las cosas. China está tomando la delantera al comenzar un cambio inédito en su estrategia de crecimiento que la hará menos sensible a los vaivenes de la economía mundial. Tienen la ventaja de ser un espacio económico enorme donde las estrategias de las empresas son alineadas por el Estado lo cual no deja de ser un ejemplo para lo que América del Sur debería ir implementado: una política coordinada de recentraje del crecimiento basado en el consumo que asegure el progreso y el buen vivir de los ciudadanos sudamericanos y no volver a una “normalidad” que nos condena a la exclusión y al subdesarrollo.

**Tasa de crecimiento del PBI en volumen  
(Datos desestacionalizados\*)**

	Variación % respecto al trimestre anterior					Variación porcentual respecto al mismo trimestre del año anterior				
	2012		2013			2012		2013		
	T3	T4	T1	T2	T3	T3	T4	T1	T2	T3
ZE17	-0,1	-0,5	-0,2	0,3	0,1	-0,7	-1	-1,2	-0,6	-0,4
UE27	0,1	-0,4	-0,1	0,4		-0,5	-0,7	-0,7	0	
UE28	0,1	-0,4	0	0,4	0,2	-0,5	-0,7	-0,8	-0,1	0,1
Estados miembros										
Bélgica	0	-0,1	0	0,2	0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,1	0,4
Bulgaria	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,5	0,7	0,6	0,4	0,2	0,7
República Checa	-0,3	-0,3	-1,3	0,6	-0,5	-1,4	-1,4	-2,3	-1,3	-1,6
Dinamarca	0,9	-0,7	-0,2	0,6	0,4	0	-0,4	-0,7	0,5	0,5
Alemania	0,2	-0,5	0	0,7	0,3	0,9	0,3	-0,3	0,5	0,6
Estonia	1,4	0,6	-1	-0,2	0,4	3,1	4	1,5	1,5	0,6
Irlanda	-1	-0,2	-0,6	0,4	:	-0,5	-1	-1,1	-1,1	:
Grecia**	:	:	:	:	:	-6,7	-5,7	-5,5	-3,7	-3
España	-0,4	-0,8	-0,4	-0,1	0,1	-1,7	-2,1	-2	-1,6	-1,1
Francia	0,2	-0,2	-0,2	0,5	-0,1	0	-0,3	-0,4	0,5	0,2
Croacia**	-0,3	-0,4	0	:	:	-1,9	-2,3	-1,5	-0,7	-0,6
Italia	-0,3	-0,9	-0,6	-0,3	-0,1	-2,6	-3	-2,5	-2,2	-1,9
Chipre	-0,8	-1,4	-1,7	-1,8	-0,8	-2,3	-3,5	-4,9	-5,8	-5,7
Letonia	1,3	0,8	1,8	0	1,2	5,3	5,4	6,7	4,5	3,9
Lituania	1,5	0,7	0,8	0,6	0,2	3,8	3,4	3,8	3,8	2,3
Luxemburgo	-0,2	1,1	-0,6	1,6	:	-0,3	0,2	1,2	2,4	:
Hongria	0	-0,5	0,9	0,4	0,8	-1,7	-2,5	-0,3	0,5	1,6
Malta	0,6	0,2	0,2	1,8	:	1,8	1,6	2	3,3	:
Países Bajos***										
Austria****	-0,9	-0,6	-0,3	0	0,1	-1,5	-1,5	-1,4	-1,7	-0,8
Polonia	0,4	0,2	0,3	0,5	0,6	1,7	0,8	0,8	1,2	1,7
Portugal	-0,9	-1,9	-0,4	1,1	0,2	-3,6	-3,8	-4,1	-2	-1
Rumania	-0,5	1,1	0,6	0,8	1,6	-1,1	0,8	2,3	1,6	4,1
Eslovenia	-0,4	-0,9	-0,3	-0,1	0	-2,8	-3,2	-3	-1,8	-1,3
Eslovaquia	0,2	0	0,2	0,3	0,2	1,9	0,8	0,7	0,7	0,7
Finlandia	-0,1	-0,7	-0,1	0,3	0,4	-1,6	-2,2	-2,8	-1,1	-0,2
Suecia	0,1	-0,2	0,5	-0,1	0,1	0,3	1,8	1,6	0,6	0,3
Gran Bretaña	0,7	-0,3	0,4	0,7	0,8	0,1	-0,2	0,2	1,3	1,5
Otros países										
Islandia	4,8	0,3	4,4	-6,5	:	1,9	1	2,3	1,9	:
Noruega	-0,5	0,4	-0,4	1,2	0,7	1,8	1,8	-0,6	0	1,9
Suiza	0,7	0,3	0,6	0,5	0,5	1,4	1,4	1,5	2,1	1,9
EEUU	0,7	0	0,3	0,6	0,7	3,1	2	1,3	1,6	1,6
Japón	-0,9	0,1	1,1	0,9	0,5	0,4	0,2	0,1	1,2	2,6