

Las tres velocidades de la crisis y su bifurcación

Oscar Ugarteche

Economista peruano
Investigador titular del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, México
Miembro del SNI/Conacyt
Coordinador del Observatorio Económico de América Latina (OBELA)
Presidente de ALAI

Ariel Noyola Rodríguez

Miembro del proyecto OBELA, IIEC-UNAM

Para la segunda mitad de 2012 el ritmo de la economía mundial mostraba dos velocidades: de un lado, Estados Unidos y Europa con crecimiento económico cercano a cero debatiéndose entre el ‘precipicio fiscal’ y el ‘riesgo soberano’; de otro lado, las economías emergentes, con tasas de crecimiento positivas –en vías de desaceleración–, si bien con riesgos crecientes efecto de la apreciación cambiaria ligada al flujo de capitales de corto plazo ya la disminución de la actividad económica de los países avanzados.

Sin embargo, de acuerdo con el informe del Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas*¹ de abril de 2013, la crisis se regionaliza y pasa de dos, a tres velocidades: 1) recesión en Europa, 2) repunte con

¹ Fondo Monetario Internacional. *World Economic Outlook*. Fecha de publicación: Abril (2013).

volatilidad en las economías emergentes y 3) débil recuperación en Estados Unidos.

La ‘fatiga del ajuste’ se ha puesto de manifiesto en Europa con crisis política (Italia), incertidumbre financiera (Chipre se suma a la ecuación), tasas de paro en niveles históricos y depresión del mercado intrarregional. La actividad económica se contraerá 0.25% –incluyendo Alemania– en lugar de expandirse 0.25% como había registrado el Fondo en octubre de 2012. El propio José Manuel Duráo Barroso, presidente de la Comisión Europea, reconoce que la austeridad ‘alcanzó su límite’ en línea con el descrédito de trabajos ‘científicos’, como *Crecimiento en tiempos del endeudamiento* de Reinhart y Rogoff, en los que el endeudamiento público es concebido como el peor de los males posibles.

Estados Unidos, por su parte, pareciera ‘despegarse’ de la tendencia seguida por Europa: datos favorables en el mercado de trabajo colocan la tasa de desempleo por debajo de 8%, recuperación del crédito bancario, repunte del mercado inmobiliario y mayor solidez de los balances ‘fortalecen’ la recuperación. No obstante, el FMI niega obtusamente la gestación de burbujas financieras en Wall Street –cuyos principales índices, Nasdaq, Dow Jones y S&P han alcanzado sus niveles previos a la crisis sin recuperación en el consumo ni el empleo–, si bien reconoce ‘señales de ingeniería financiera’ inusuales en los últimos meses mediante la recompra de acciones con fondos captados por la vía de la emisión de títulos de deuda. En contraposición, el *Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial*² resalta que los ejercicios de flexibilización cuantitativa emprendidos por la Reserva Federal, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón aumentan la

2 Fondo Monetario Internacional. *Global Financial Stability Report. Old risks, new challenges*. Fecha de publicación: Abril (2013).





avidez de los inversionistas por activos financieros más riesgosos e incrementan el riesgo de liquidez en las economías emergentes.

Para Asia se prevé un repunte del crecimiento de 5.7% para 2013, producto de un mayor dinamismo en la demanda interna y alguna recuperación de la demanda externa en tanto el reciente reajuste cambiario del yen frente al resto de las monedas de la región podría desatar una *guerra de divisas*. La política monetaria nipona se encuentra en dilema: de un lado, continuar con la inyección de liquidez para generar inflación en un contexto deflacionario; de otro, el riesgo de cesación de pago de la deuda cuando la tasa de interés suba por efecto del aumento de la inflación en el marco de una deuda total de 245% del PIB que absorbe el 40% del presupuesto nacional³.

En cuanto a América Latina (AL), si bien las perspectivas de crecimiento económico aumentan para 2013 a 3.25%, de 3% en 2012, la vulnerabilidad frente a los flujos de capitales transfronterizos permanece intacta. De ahí que Alicia Bárcena, secretaria ejecutiva de la CEPAL, considere necesario el fortalecimiento de la integración financiera regional por dos vías⁴: 1) implementando mecanismos de financiamiento contracíclicos de apoyo a la balanza de pagos y 2) aumentando la canalización de recursos para el financiamiento del desarrollo productivo.

El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) incluye únicamente a siete –Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Perú, Uruguay y Venezuela– de las treinta y tres economías de la región. El reto está en ampliar este Fondo en términos tanto de volumen como de membresía. Bárcena considera que el FLAR debería sumar 15.000 millones de dólares

3 LEAP/E2020. "Crisis sistémica global. Es declarada la guerra entre el ámbito económico-político y el financiero bancario", en *GEAB* No. 74. Fecha de publicación: 16-04-2013

4 Alicia Bárcena. "América Latina necesita integración financiera regional frente a la volatilidad", en *Infolatam*. Fecha de publicación: 25-04-2013.



(mdd), actualmente es de 2.344 mdd. Nuestra apreciación es que el FLAR debería de poder contener estampidas cambiarias simultáneas de la región, exceptuando a Brasil y México, y que esto requiere entre 50.000 y 100.000 mdd que podrían ser financiados mediante un ITF a los flujos de capital de corto plazo que actualmente suman 900.000 mdd anuales, según el FMI. De acuerdo con Ocampo⁵, con contribuciones de Brasil equivalentes al doble de los países con mayores aportes en la actualidad, el Fondo Regional alcanzaría una capacidad de crédito de 21.000 mdd, suficientes para cubrir 82% de las deudas de corto plazo. No obstante, subestima las deudas de corto plazo porque no toma en cuenta los flujos de las bolsas de valores en los países donde se emite deuda en moneda nacional comprada por extranjeros. La base de datos del FMI muestra esto claramente. Lo más significativo es el flujo de capital chileno en la bolsa de Sao Paulo y los flujos de paraísos fiscales en Sao Paulo, Lima, Bogotá y Caracas.

En suma, la leve recuperación estadounidense podría tener un impacto sobre las tasas de interés de ellos con los efectos laterales sobre los flujos de capital de corto plazo, que para algunos podría ser tan pronto como mediados del año en curso (LEAP/E2020, *idem*), mientras Europa se entierra en una depresión económica y Japón intenta inyectarle inflación a su deflación para recuperar crecimiento del consumo y las exportaciones con un mejor tipo de cambio. Para AL los caminos a seguir se bifurcan: 1) fortalecer el proceso de integración financiera regional para reducir el posible impacto de la crisis y aumentar el mercado intrarregional de la mano de un proceso de desarrollo productivo incluyente, o bien 2) permanecer en la inercia esperando que el huracán pase de largo. La moneda está en el aire y, mientras, la crisis sigue su curso. **IZO**

⁵ José Antonio Ocampo. "La arquitectura financiera mundial y regional a la luz de la crisis". Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). *Serie Macroeconomía del Desarrollo* No. 131. Fecha de publicación: Marzo (2013).