

La deuda pública crece mientras los gobiernos combaten la crisis financiera y la recesión. ¿Funcionará su capacidad de fuego fiscal?

Hay pocas dudas de que la economía mundial se encuentra en su estado más lamentable desde la década de 1930. En todo el mundo la demanda se ha desplomado mientras empresas y consumidores son flagelados por el pernicioso bombardeo de mercados financieros disfuncionales, depreciación de la riqueza, desempleo al alza y temores galopantes. Los últimos pronósticos del FMI, dados a conocer el 28 de enero, sugieren que 2009 traerá la más profunda recesión mundial de la posguerra.

Para contener el declive, los gobiernos dan la batalla con un activismo pocas veces visto fuera de tiempos de guerra (ver gráfica). En algunos países, en especial China, los cálculos oficiales sobrestiman los posibles estímulos fiscales. Pero incluso haciendo a un lado la hipérbole burocrática, la respuesta gubernamental es fuerte. Ponderada por el tamaño de sus economías, los planes de 11 grandes economías, emergentes y avanzadas, costarán un promedio de 3.6% del PIB, aunque a lo largo de varios años. El FMI espera que este año se efectúen reducciones de impuestos e inversiones con valor de 1.5% del PIB.

En muchos países ricos el estímulo ha sido igualado —y a menudo eclipsado— por el costo inicial de los rescates financieros, que comprenden la recapitalización de los bancos y garantías para activos problemáticos. El Tesoro estadounidense ha prometido hasta ahora cerca de un billón de dólares (7% del PIB) para la industria financiera.

**EL FMI PREVÉ QUE ESTE AÑO EL DÉFICIT FISCAL CONJUNTO DE LOS PAÍSES RICOS SE ELEVARÁ A 7% DEL PIB**

Sumemos a eso los ingresos fiscales perdidos por baja producción y el deterioro de precios de los activos, así como prestaciones por desempleo más altas. El FMI prevé que el déficit fiscal conjunto de los países ricos se elevará a 7% de PIB en 2009, cuando en 2007 fue de menos de 2%. A finales de este año la deuda pública del mundo desarrollado, como proporción del PIB, podría ser 15-20 puntos porcentuales más alta que hace dos años.

Las economías emergentes enfrentan resultados menos negativos, tanto porque el desorden de sus industrias bancarias es menor, como porque sus planes de estímulos, en general, son más pequeños. Pero pasarán también de un superávit presupuestario en 2007 a un déficit de 3% de su PIB. La deuda del sector público crece a su ritmo más rápido desde la Segunda Guerra Mundial.

## ¿PUEDEN LOS GOBIERNOS CON EL RESCATE?



Para algunos políticos los rescates bancarios son motivo de alarde y, para otros, de preocupación ante el difícil panorama económico mundial ■ Foto Reuters

### Terapia intensiva

Apoyo financiero y fiscal en naciones del G7 y BRIC, % del PIB

|                         | Brasil | Inglaterra | Canadá | China | Francia | Alemania | India | Italia | Japón | Rusia | EU  |
|-------------------------|--------|------------|--------|-------|---------|----------|-------|--------|-------|-------|-----|
| Estímulos fiscales*     | 0.2    | 1.1        | 2.0    | 15.0  | 1.5     | 3.1      | 1.3   | 4.3    | 2.0   | 1.1   | 5.8 |
| Estímulos probables †   | 0.2    | 1.1        | 2.0    | 6-0   | 0.4     | 2.4      | 1.3   | 0.5    | 2.0   | 1.1   | 5.8 |
| Naturaleza del estímulo |        |            |        |       |         |          |       |        |       |       |     |
| Infraestructura         |        | ✓          | ✓      | ✓     | ✓       | ✓        | ✓     |        |       |       | ✓   |
| Reducciones fiscales    | ✓      | ✓          | ✓      | ✓     | ✓       | ✓        | ✓     | ✓      | ✓     | ✓     | ✓   |
| Rescates no bancarios   |        | ✓          | ✓      | ✓     | ✓       | ✓        | ✓     | ✓      | ✓     | ✓     | ✓   |
| Apoyo financiero        |        |            |        |       |         |          |       |        |       |       |     |
| Provisiones de liquidez | ✓      | ✓          | ✓      | ✓     | ✓       | ✓        | ✓     | ✓      | ✓     | ✓     | ✓   |
| Garantías de crédito    |        | ✓          | ✓      |       | ✓       | ✓        |       | ✓      | ✓     | ✓     | ✓   |
| Inyecciones de capital  |        | ✓          |        | ✓     | ✓       | ✓        |       | ✓      | ✓     |       | ✓   |
| Adquisición de activos  |        | ✓          | ✓      |       | ✓       | ✓        |       |        | ✓     | ✓     | ✓   |
| Nacionalizaciones‡      |        | ✓          |        |       |         |          |       |        |       |       | ✓   |

Fuente: The Economist; FMI

\*Anunciado †Efecto real estimado ‡Intervenciones en EU

La mayoría de economistas están de acuerdo en que los números rojos son tan inevitables como convenientes. Para evitar que una brusca recesión se convierta en depresión, los gobiernos deben intervenir para impedir el desplome financiero y enfrentar la desaceleración de la demanda privada. Los mercados financieros parecen ser de la misma opinión. Los rendimientos sobre bonos gubernamentales en los países más ricos son tan bajos en extremo como el clamor de los inversionistas por una deuda pública segura.

Sin embargo, hay ciertas señales de nerviosismo. Los precios de

los *credit-default swaps* (derivados de crédito que protegen contra la falta de pagos) sobre deuda soberana se han elevado en forma radical, lo que sugiere que los inversionistas perciben mayores riesgos de moratoria. Dentro del mundo rico, las primas de riesgos se incrementaron de manera dramática para gobiernos ya endeudados, como los de Grecia e Italia. Los rendimientos sobre bonos estadounidenses a 30 años vieron su mayor aumento en dos décadas a mediados de enero, conforme crecía la preocupación de los inversionistas por la demanda de efectivo del tío Sam.

Este nerviosismo refleja en

parte la incertidumbre sobre cómo será financiada la deuda pública. Pero la verdadera preocupación es que el precio final sea mucho más grande de lo que hoy sugieren las cifras.

Parece posible. Pese a ser tan grandes, los costos inmediatos de las limpiezas financieras parecen modestos contra el nivel del caos bancario y el costo de anteriores crisis bancarias. Hasta ahora el gobierno estadounidense ha puesto menos de la mitad de dinero público en el sector financiero, en relación con el tamaño de su economía, igual que Japón en los años 1990. Será necesario algo más si, como se rumora, el equipo

de Barack Obama crea una mala banca para enfrentar los créditos problemáticos y coloca más capital en los bancos. Hace poco, Goldman Sachs calculó que el valor total de los activos en problemas de la banca estadounidense era de 5.7 billones de dólares; esto implicaría un costo inicial de varios billones de dólares.

El costo final y, en consecuencia, el incremento neto de la deuda pública a largo plazo, será mucho menor. En promedio, asevera el FMI, los países ricos recuperan la mitad de lo que invierten en rescates financieros. Suecia, cuyo rescate bancario es asumido como modelo, recuperó más de 90%. EU podría lograr un porcentaje cercano, pero la inversión inicial deberá ser cuantiosa.

### Relájese y gaste

Sin embargo, el costo político del rescate de la banca y las enormes sumas involucradas han motivado que muchos políticos en países ricos estén poco dispuestos a realizar fuertes inversiones. La historia demuestra que eso es un error. Si un sistema financiero fracturado no se reconstruye con rapidez, se promueve una recesión más larga y los estímulos fiscales son mucho menos eficaces. Véase el contraste entre Japón, que tuvo numerosos paquetes de estímulos fiscales en los años 1990, pero no pudo salir de su depresión hasta que resolvió su problema de deudas, con Corea del Sur en 1997, que invirtió 13% del PIB en un enorme paquete de rescate bancario de emergencia. ►

## NACIONES RECURREN AL TRUEQUE PARA CONSEGUIR ALIMENTOS

Las naciones que tienen dificultades para conseguir crédito se han vuelto hacia el trueque y los arreglos secretos entre gobiernos para obtener alimentos, celebrando convenios por el equivalente a cientos de millones de dólares.

En un ejemplo impactante de la forma en que la crisis financiera global y la carestía de los alimentos han tensado las finanzas de las naciones pobres y de ingresos medianos, países como Rusia, Malasia, Vietnam y Marruecos revelan que han firmado o negocian convenios intergubernamentales o de trueque para importar bienes que van desde arroz hasta aceite vegetal.

El resurgimiento de estas prácticas comerciales, que se emplearon rara vez en los 20 años pasados, por lo regular en naciones sujetas a embargos internacionales o pertenecientes al viejo bloque comunista, obedece a los resultados negativos de los esfuerzos por obtener financiamiento, pues el crédito se ha secado.

Los gobiernos no han revelado el valor de esos convenios, y algunos incluso se niegan a confirmar su existencia. Funcionarios estiman que oscilan entre 5 millones de dólares de los contratos más pequeños, hasta 500 millones por los más grandes.

Josette Sheeran, directora del Programa Mundial de Alimentos de la Organización de Naciones Unidas, señaló que funcionarios gubernamentales e incluso jefes de Estado han expresado a ese



El arroz, convertido en "oro blanco", es uno de los principales productos de intercambio comercial ■ Foto Reuters

organismo que enfrentan "dificultades" para obtener crédito con el cual adquirir alimentos. "Puede ser el inicio de un gran problema", advirtió la funcionaria al diario británico *Financial Times*.

La semana pasada, el ministro de suministros de Malasia, Datuk Peter Chin Fah Kui, reveló que su país ha firmado un convenio para intercambiar aceite de coco por fertilizantes y maquinaria con Corea del Norte, Cuba y Rusia. Añadió que se llevan a cabo pláticas con Marruecos, Jordania, Siria e Irán para lograr acuerdos similares. "Con los países que no cuenten con dinero podemos negociar trueques", expresó.

Tailandia, el mayor exportador mundial de arroz, negocia acuerdos de trueque con países de Medio Oriente, entre ellos Irán. Filipinas, principal importador de arroz, se ha asegurado su abasto para este año mediante un acuerdo diplomático con Vietnam.

La lucha de las naciones por obtener financiamiento para importar alimentos eleva el precio de los cultivos domésticos. La funcionaria de la ONU indicó que en algunos países africanos el precio de los cultivos se eleva a pesar de que los precios internacionales de alimentos han estado a la baja desde el verano pasado.

El resurgimiento del trueque muestra que la crisis global de alimentos que empezó el año pasado está muy lejos de terminar.

FUENTE EIU

Los costos fiscales de ese error pueden ser enormes. En un artículo reciente, Ken Rogoff, de la Universidad Harvard, y Carmen Reinhart, de la Universidad de Maryland, consideraron que las grandes crisis bancarias del periodo de la posguerra elevaron la deuda pública real más de 80% de PIB en promedio. La mayor parte de ese incremento provino, no de rescates financieros, sino de prolongadas recesiones y expansiones fiscales diseñadas para combatirlos. Incluso este año, la mitad del empeoramiento de los déficits del mundo rico derivó de la debilidad económica.

Si bien el estímulo fiscal no sustituye a la depuración financiera, es un apoyo importante en momentos en que la demanda se desploma. Pero mucho depende de lo bien que estén estructurados los proyectos. Todas las grandes economías prevén algunas reducciones fiscales, en particular para personas físicas. (Sólo unos cuantos, como Canadá y Rusia, planean reducir impuestos corporativos.) Pero los estímulos fiscales se enfocan en la inversión, en particular para infraestructura.

La teoría económica sugiere que eso tiene sentido. Cuando

empresas y consumidores son presas de la incertidumbre, el gasto gubernamental es la manera más segura de fomentar la demanda. Consumidores y empresas tienden a ahorrar su dinero. Las evidencias, sin embargo, no son concluyentes. Los cálculos de los econo-

mistas sobre el efecto multiplicador de la inversión gubernamental y las reducciones fiscales varían mucho, y hay estudios igualmente serios que muestran resultados contradictorios. Más importantes que el nivel de la depresión global implica que los multiplicadores

históricos podrían no ser tan significativos. Esto sugiere que lo más prudente es una estrategia general, que abarque reducciones fiscales e inversión.

Menos equilibrada, sin embargo, es la distribución de estímulos entre países. El paquete fiscal de EU, de 800 mil mdd o más, será con mucho el mayor en términos absolutos y uno de los más grandes en relación con el tamaño de su economía. Por desgracia, países acreedores ricos, como Alemania, hacen mucho menos. En el mundo emergente la audacia de China es admirable, y cuantiosas reservas proporcionan también mayor capacidad a otras economías emergentes. Pero muchos verán restringirse su capacidad de obtener créditos por la fuga de inversionistas que huyen del riesgo, y el aumento de la deuda pública en el mundo rico. En sus cálculos más recientes, el Instituto de Finanzas Internacionales prevé que los flujos de capital privado a las economías emergentes serán de sólo 165 mil mdd este año, 80% menos que en 2007.

Si los políticos se inquietan por los rescates bancarios, si los países que pueden instituir estímulos seguros no lo hacen, y si los inversionistas medrosos huyen de los mercados emergen-

tes, las probabilidades de una recuperación duradera de la economía global son mínimas. Y esto, a su vez, representará mayores incrementos de la deuda pública. Una desaceleración económica de varios años podría fácilmente elevar los índices de la deuda gubernamental 30% del PIB o más.

Esto no tiene por qué ser una calamidad. Los gobiernos pueden amortizar enormes cargas de deudas sin moratoria o alta inflación. Durante la Segunda Guerra Mundial, por ejemplo, la deuda bruta de Inglaterra sobrepasó 200% del PIB; EU alcanzó 120%. Durante la década de los 90, el rápido crecimiento y la prudencia fiscal permitieron que países como Irlanda o Canadá redujeran sus niveles de deuda de manera repentina.

Esta vez la diferencia es que el mundo rico enfrenta ya el costo de una población envejecida, lo cual presagia una carga fiscal muchas veces mayor que la prevista en los escenarios más oscuros de la crisis financiera. En este momento el activismo fiscal es indispensable, pero las consecuencias serán más grandes y duraderas de lo que muchos creen.

FUENTE EIU



Barack Obama, ante el gran reto de sacar a EU de la crisis ■ Foto Reuters

