

“El mundo está cambiando”

Damià Rey

Profesor del Departamento de Teoría Económica
UB y miembro del Servicio de Estudios de la
Bolsa de Barcelona

*Ha colaborado Maria Tosca. Miembro del
Servicio de Estudios de la Bolsa de Barcelona

En cualquier crisis económica hay siempre ganadores y perdedores. Sin embargo, más que hablar de ganadores y perdedores, la crisis iniciada en agosto de 2007 ha conllevado un cambio de las reglas del juego. El colapso de los mercados internacionales debido a la severa crisis del sector financiero, castigado tanto por la liquidez como por la calidad crediticia de sus activos, ha propiciado la entrada de nuevos jugadores en el campo mundial. Dicha incorporación modifica las estructuras de poder preexistentes, alentando hábitos de juego distintos.

Tal como comentan varios autores, el alargamiento y la severidad de la crisis puede provocar un cambio de las propias estructuras endógenas y fundamentos del Estado del bienestar. Después de una primera fase recesiva, como consecuencia del fuerte deterioro de todo el sistema financiero occidental que, a su vez condujo a una caída drástica del consumo originó una crisis de confianza. La cristiana demócrata Angela Merkel, haciéndose eco del sentimiento más keynesiano, proclamó que “el Estado es el único poder capaz de restaurar la confianza necesaria”. En la misma línea, incluso conservadores más liberales como Nicolas Sarkozy comentaron abiertamente que el *laissez-faire* de Adam Smith¹ tiene fecha de caducidad.

No obstante, resulta relevante identificar la paradoja originada a raíz de la mediación del descalabro financiero en esta primera fase recesiva, que ha llevado, a poner en entredicho la

viabilidad futura del actual modelo. Por ello, en el presente artículo se pretende incidir, en primer lugar, en la adecuación binomial entre regular y liberar los mercados financieros. El estallido de la crisis hizo que las élites políticas pusieran énfasis en el desenfreno de las fuerzas del mercado cuando éstas actúan de forma libre en busca de la rentabilidad cortoplacista. De forma consensuada se convergió en la necesidad de reforzar el rol estatal. Sin embargo, con la intensificación del papel del Estado y su intervencionismo, las dudas no han mermado. El acrecentado ritmo al que se ha incrementado la deuda soberana ha reducido su capacidad de actuación futura, instigando desconfianza y recelo. Por ello, el segundo enfoque en que incide el artículo es en el papel del Estado como procurador de un sector público eficiente y equilibrado. En tercer lugar, otro aspecto interesante a analizar es el nuevo equilibrio de poder y la distribución de los pesos y contrapesos de los países emergentes en el cambio estructural del poder global.

La globalización financiera no ha dado paso a la globalización financiera reguladora. Es decir, actualmente, tanto la configuración institucional nacional como internacional necesita nuevos mecanismos para garantizar la estabilidad financiera. El volumen y el tamaño de las transacciones financieras ha crecido de una manera abrupta, desarrollando y concentrando grandes conglomerados financieros. Por poner un ejemplo, en Estados Unidos diez de los primeros bancos tienen activos de más de 3,6 trillones de dólares (Alicia Giron²). Lo curioso es que no es un fenómeno aislado, los cinco mayores bancos de Alemania controlan más del 50% de los activos bancarios y en Gran Bretaña este porcentaje asciende a más del 60%. En la crisis actual, el fenómeno de absorción sigue ganando terreno, lo que supone que una desregulación financiera como la actual favorece grandes holdings bancarios llamados, según el Consejo de Estabilidad Financiera, bancos con riesgo sistemático. Es decir, bancos demasiado grandes para quebrar, ya que si quebraran pondrían en riesgo la estructura financiera mundial.

La desregulación financiera, además de crear grandes colosos financieros, crea nuevos instrumentos financieros derivados que son controlados por éstos (ver cuadro). A raíz de la nueva ingeniería financiera los mercados se han

¹ Adam Smith (5 de junio de 1723 – 17 de julio de 1790) fue un economista y filósofo escocés, uno de los mayores exponentes de la economía clásica

² Alicia Girón es Directora del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México, Ciudad Universitaria

vuelto más inestables y volátiles, provocando nuevos escenarios de crisis en regiones y países. El crecimiento exponencial en el mercado de derivados tanto organizado (futuros y opciones) como no organizado (OTC –swaps, forwards y derivados de crédito-) tiene consecuencias sobre los niveles de apalancamiento, pudiendo repercutir sobre el nivel de precios de las variables monetarias (tipo de interés y la tasa de cambio).

La desregulación financiera, además de crear grandes colosos financieros, crea nuevos instrumentos financieros derivados que son controlados por éstos.

Es decir, en la política monetaria y sobre todo a los precios de los *commodities* como son petróleo o materias primas, incidiendo de este modo sobre la estabilidad de la economía real.

Tal como se puede observar, los 5 primeros bancos Estadounidenses controlan el 90% de este tipo de transacciones derivados, lo que supone un alto grado de concentración y una elevada exposición al riesgo, perdiendo así la función clave del sector bancario, dar más financiación para actividades productivas y menos para inversiones especulativas.

Concentración especulativa
 Billones de dólares
 2009¹

	Activos totales	Derivados	
		Totales	De crédito
JP Morgan Chase	2.041	79.40	6.4
Bank of América	2.252	75.03	5.6
Goldman Sachs	0.882	49.83	5.8
Morgan Stanley	0.769	41.83	5.4
CitiGroup	1.886	34.47	2.7
Total	13.125	293.39	27.2

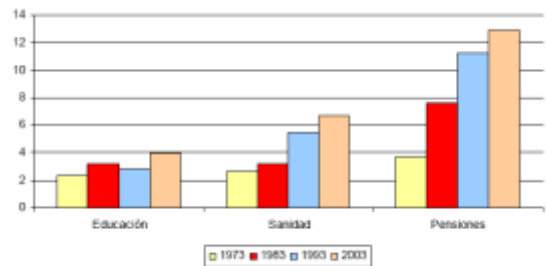
1 Datos al tercer trimestre de 2009.
 2 Los porcentajes corresponden al total de derivados.
 Fuente: Comptroller of the Currency Administrator of National Banks. OCC Bank Derivatives Reports, various numbers.

Como primera conclusión, se observa que hay una relación causal entre desregulación y conglomeración. Además, una desregulación comporta un incremento de la especulación y ésta, a su vez, conlleva una retroalimentación que genera burbujas debido al efecto apalancamiento, produciendo efectos impredecibles en la economía real.

La crisis actual ha puesto en entredicho el papel del Estado como institución con capacidad de regular con eficiencia los mercados internacionales³. El modelo del Estado de

³ DREEZE, J. Véase el denominado keynesianismo de un solo país

bienestar se ha desarrollado, apoyándose en la promoción del gasto social. En esta línea, la adecuación entre los ingresos y los gastos de los Estados es primordial para el sostenimiento del modelo. Sin embargo, en el marco actual, el ciclo económico se presta como una amenaza para la consecución del mismo, ya que resulta inviable que los Estados acometan con los compromisos adquiridos con anterioridad. La inestabilidad actual evidencia que la estructura en que se fundamenta el sistema impositivo de los Estados Occidentales tiene una fecha de caducidad próxima si no hay un cambio de estructura de mayor adecuación entre los ingresos y gastos. Tal como apunta Sebastián García Trujillo⁴, *...la crisis del Estado del Bienestar viene más inducida por el incremento de los gastos públicos que por la vía de los ingresos públicos...* Así lo constata el gráfico nº2 que muestra cómo las tres partidas presupuestarias más importantes del Estado, se han visto casi dobladas respecto al año 1973. La partida de pensiones se ha triplicado, siendo ésta la partida que crecerá más en los próximos 40 años, según la OCDE.



Fuente: Harvey S. Rosen y EUROSTAT (European System of Integrated Social Protection Statistics).

Aunque el contexto vigente es coyuntural requiere cambios y una reestructuración del modelo actual.

Las previsiones denotan el agravamiento en las próximas décadas, a menos que se introduzcan correcciones significativas en el sistema de financiación de las coberturas públicas. El desequilibrio actual ha evidenciado las

EL DÉFICIT PÚBLICO SE DUPLICA EN 2009 AL AGRAVARSE LA RECESIÓN ECONÓMICA
 Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las administraciones públicas, en % del PIB



NOTA: (*) Previsiones oficiales.
 FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

⁴ Sebastián García Trujillo es miembro del Servicio de Estudios del BBVA

distorsiones en el sistema de financiación. Así lo ejemplifican los crecientes déficits públicos que se atribuyen a la mayoría de los países occidentales. En el gráfico que se muestra a continuación se observa como el déficit público español se incrementa desde el inicio de la crisis hasta hoy, haciéndolo insostenible.

Al margen de lo citado anteriormente, el sistema del bienestar es un logro ineludible del siglo XX y no se debe renunciar a él. Sin embargo, aunque el contexto vigente es coyuntural requiere cambios y una reestructuración del modelo actual. Las variables cambian y el sistema debe adaptarse a estas oscilaciones. Tal como explicó en sus estudios Adolph Wagner⁵, en su teoría sobre el aumento del gasto público, a medida que la estructura de la población se hace más compleja, el sistema actual debe adaptar los requisitos de una mayor contención del gasto público. El modelo futuro debe adoptar medidas más agresivas para incentivar modelos ahorrativos privados. Además, debe plantearse un reajuste en el modelo de coberturas. Los economistas llaman “free rider” a la persona que se beneficia del bien o servicio sin haber contribuido a su financiación. Actualmente, en el sistema hay demasiados free riders. Aún así, más allá de esta figura dañina para el sistema, la gran labor que queda por hacer es la concienciación a la ciudadanía sobre el coste real de estos servicios. La catalogación de dichas prestaciones como servicios gratuitos, refuerza sobre la población una falsa conciencia de infravaloración de los costes que supone para el Estado proveer esta asistencia, induciendo a prácticas abusivas y a un aumento de los costes. El sistema debe desarrollar mecanismos para adaptar el uso y detectar el abuso de los servicios públicos con el coste real que conlleva dicha utilización.

Los fuertes déficits registrados en las economías occidentales han originado sustanciosos incrementos en las tensiones de la deuda pública. En la crisis actual, los gobiernos occidentales han tenido que rescatar medio sector financiero y una de las cuestiones interesantes es preguntarse de dónde ha salido tanto ahorro para comprar tanta deuda.

Un hecho significativo del primer decenio del siglo XXI, es que en el panorama mundial

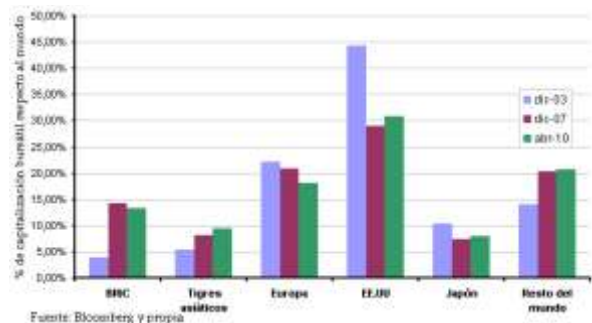
⁵ **Adolph Wagner** (25 de marzo de 1835 - 8 de noviembre de 1917) fue un economista alemán, partidario de las reformas sociales y estudioso del gasto público

entran nuevos jugadores en la toma de decisión. En los últimos años se constata un acrecentamiento de los países emergentes, lo que ha provocado un cambio de rumbo tanto en el ámbito económico como en las propias instituciones internacionales. La necesaria representatividad de nuevos jugadores en el ámbito mundial llevó a la ratificación de la redistribución de las cuotas de voto dentro del Banco Mundial, dando más relevancia a los países pobres y emergentes en detrimento de los países desarrollados.

El mundo está cambiando, y éste se mueve hacia un mundo multipolar en el ámbito económico. Prueba de ello es la variación experimentada en el

El mundo está cambiando, y éste se mueve hacia un mundo multipolar en el ámbito económico.

marco financiero en términos de capitalización bursátil (precio de las acciones multiplicado por el número de acciones). En el gráfico que se muestra a continuación queda plasmado cómo el grueso de la capitalización bursátil ha ido creciendo para las economías emergentes.



El impacto de la crisis actual, no ha mermado la distancia de los países emergentes con respecto al poder económico de las primeras economías mundiales. El fuerte empuje de los nombrados países BRIC (Brasil, Rusia, India y China), juntamente con los países exportadores de petróleo, todos ellos con altos superávits en sus balanzas comerciales, han canalizado todo este superávit hacia las economías más endeudadas. Véase en el gráfico que hay a continuación cómo los países occidentales siguen un patrón de endeudamiento que ha generado fuertes tensiones financieras, provocando la aceleración de ajustes en materia impositiva.



Los países emergentes deben ser los nuevos motores de crecimiento mundial y deben tener un papel protagonista. Sin embargo, a pesar de sus progresos, estos países pueden paliar el efecto de la crisis pero no solucionarlo, cabe recordar que, en términos de PIB absoluto, la economía china es únicamente comparable con el PIB japonés. No hay ninguna región del mundo que pueda compararse en términos de PIB a Europa y Estados Unidos.

No obstante, los países emergentes, tanto los denominados tigres asiáticos, (Hong Kong, Singapur, Taiwán y Corea del Sur) y los denominados BRIC, han mostrado un “decoupling”⁶ respecto a las economías occidentales.

En las últimas cinco recesiones, desde la crisis del petróleo, ésta inclusive, cuando Estados Unidos entraba en crisis, el resto de países entraban en terreno recesivo. No obstante, en esta última crisis se constata como la intensidad no se ha trasladado de la misma manera en las economías emergentes, ya que no sólo han soportado mejor el impacto sino que lo han hecho mucho mejor que los países occidentales.

La tercera conclusión, es que los grandes superávits comerciales de los países emergentes han propiciado grandes cantidades de reservas que las han transformado en un fuerte estímulo fiscal y monetario, lo que les ha dado una capacidad de reacción que antes no tenían.

Como síntesis, el mundo debe cambiar y seguirá cambiando, seguramente con mayor intensidad. Algunos economistas predicen que la crisis de 2007 pone fin a la globalización. Bajo mi punto de

vista, se equivocan. La crisis de 2007, más que cuestionar la globalización y el libre comercio ha puesto de manifiesto que el mercado financiero debe adoptar nuevas reglas, coordinadas por Organismos supranacionales que tengan mayor poder de actuación, limitando prácticas abusivas e irracionales. En lo que se refiere al Estado del bienestar, las economías occidentales deben plantearse una reestructuración del sistema y acoplarse a las nuevas necesidades y capacidades del propio Estado. El mundo debe caminar hacia un nuevo modelo sustentado por un tejido más grande de países que sirva de entramado para garantizar su supervivencia.

Damià Rey

Profesor del Departamento de Teoría Económica UB y miembro del Servicio de Estudios de la Bolsa de Barcelona

*Ha colaborado Maria Tosca. Miembro del Servicio de Estudios de la Bolsa de Barcelona

⁶ desacoplamiento entre los principales motores de la economía mundial.