

El banquero del mundo: Riesgos y paradojas de la financiación global

Fernando Faces,

Profesor del Área de Entorno Socio-Económico para la Dirección del Instituto Internacional San Telmo.

La economía mundial sigue avanzando por la senda del capitalismo y la globalización. La diferencia con respecto a ciclos económicos anteriores no está tanto en la intensidad como en la estructura de la contribución de los países al crecimiento mundial. Nos encontramos frente a un **crecimiento global**, impulsado por todos los países a la vez, los más ricos y los menos ricos.

Pero lo más sorprendente es que son los países menos ricos, los llamados emergentes o en vías de desarrollo, los verdaderos protagonistas del crecimiento mundial.

Nuevos gigantes y nuevos aspirantes protagonizan el escenario económico mundial: los llamados BRIC (China India, Rusia, Brasil), acompañados de otros países emergentes asiáticos, latinoamericanos y de Europa del Este.

En opinión del banco de inversión Goldman Sachs, **en menos de cuarenta años las economías conjuntas de los BRIC podrían ser mayores que las de los países más desarrollados que integran el grupo de los seis (G-6)**. En el año 2050 sólo EEUU, Japón y Europa estarán entre las seis principales economías. La lista de las diez primeras potencias habrá cambiado drásticamente. Sin embargo, las diez primeras economías en valor absoluto del PIB, no serán las más ricas en renta media por cápita. El crecimiento global no garantiza, por sí solo, la reducción de las desigualdades en bienestar individual entre países.

Las fuerzas del cambio global.

En los próximos veinticinco años se van a producir grandes transformaciones en la estructura del poder político y económico internacional. Centrándonos en los aspectos económicos, nuevas fuerzas y tendencias están provocando movimientos geodésicos en las estructuras de los mercados reales y financieros.

La **liberación creciente del comercio mundial** de bienes y servicios, está introduciendo una fuerte competencia entre países emergentes y países desarrollados, modificando los patrones de especialización y localización productiva de los países, e induciendo una dinámica de innovación y desplazamiento hacia nuevos productos y mercados.

Mercados y sectores como los de manufacturas, textiles, electrodomésticos, electrónica o automóviles están siendo invadidos por los nuevos protagonistas, obligando a los países desarrollados a migrar hacia productos y servicios que incorporen alto valor añadido y anticipen nuevos patrones de consumo, mediante la innovación, las nuevas tecnologías, el conocimiento y la experiencia.

El vertiginoso desarrollo de las **nuevas tecnologías de información** y el desarrollo de mercados de transferencia tecnológica entre las empresas, están reduciendo las barreras de entrada en mercados hasta ahora cautivos y dominados por las empresas de los países desarrollados, introduciendo mayor competencia y provocando a su vez una veloz integración de

los mercados, tanto de bienes y servicios como financieros, y creando nuevas oportunidades para países en vías de desarrollo como India, que compite con los líderes mundiales de la tecnología y el desarrollo informático.

El **protagonismo creciente del dinero y de los mercados financieros sobre la economía real de las empresas** y de los países, la globalización e integración de los mercados financieros, la interdependencia y a su vez, la impotencia de las políticas económicas nacionales para dirigir a su favor los flujos de financiación internacional e influir en el valor de sus monedas, es otra de las características de nuestros tiempos.

Los desequilibrios en la dinámica demográfica entre países, unos que envejecen (desarrollados) y otros que se rejuvenecen (países pobres) plantean un reto a la supervivencia de la economía de bienestar de los países más ricos e inducen al mismo tiempo una nueva migración global de los países más pobres y alejados, que huyen de su propia miseria, deslumbrados por las imágenes de riqueza y bienestar del otro mundo.

Estados Unidos engulle las dos terceras partes del excedente del ahorro mundial (más de 75.000 millones de dólares al mes), y es el principal deudor del planeta. Este país se comporta como un gran banco de inversión.



Bandera. Jasper Johns. Colección Jean-Christophe Castelli. Nueva York. EEUU.

Otros factores como la difusión y el abaratamiento de los transportes, la uniformidad creciente en los patrones culturales de imagen y consumo impuesto por la internacionalización de las marcas, son entre otros, factores que definen la nueva globalización.

Globalización, para unos buena, porque crea nuevos mercados e impulsa el comercio internacional, el crecimiento y el bienestar, y perversa para otros porque amenaza la diversidad cultural y social y aumenta la desigualdad entre los países.

La paradoja de la financiación global: los países pobres financian a los ricos.

Una de las paradojas más sorprendentes de la globalización es que son los países emergentes como China, India, Rusia, países asiáticos y otros (OPEP), con gran capacidad de ahorro (el 47% de la renta en el caso de China), los que están financiando con sus excedentes de ahorro el crecimiento de países más desarrollados pero menos ahorradores como Estados Unidos o la propia España.

Son países que viven por encima de sus posibilidades, con un alto consumo de las familias, una fuerte inversión (sobre todo residencial), y como consecuencia, con una bajísima tasa de ahorro, tanto privada como pública.

Estados Unidos con una tasa de ahorro de las familias que se aproxima a cero y un sector público con ahorro negativo (su déficit público es superior al 4% del PIB),

es incapaz de financiar sus crecientes necesidades de gasto e inversión, incurriendo en un alto endeudamiento, cuyo reflejo es el creciente déficit en su balanza corriente y la propia debilidad de su moneda, el dólar. Como consecuencia, las necesidades de financiación exterior son crecientes.

Estados Unidos engulle las dos terceras partes del excedente del ahorro mundial (más de 75.000 millones de dólares al mes), y es el principal deudor del planeta. Este país se comporta como un gran **banco de inversión**. Su capacidad de atracción del ahorro mundial es tan grande, que es capaz de atraer capitales (pasivos) suficientes no sólo para cubrir las necesidades de financiación interna, sino también para adquirir activos financieros de otros países (inversiones directas de empresas americanas en el exterior y otros activos financieros).

Dicho de otra manera, Estados Unidos como el principal banco de inversión del mundo, capta ahorro (pasivos) procedente de los países emergentes a bajos tipos de interés, mediante la colocación de títulos de renta fija pública y privada a tipo fijo, e invierte parte de esta financiación en activos financieros exteriores (de los mismos países), activos con mayor riesgo pero superior rentabilidad. Los intereses de los títulos (pasivos) son emitidos en su propia moneda y se pagan por lo tanto con un dólar sometido a una continua depreciación. Por el contrario los rendimientos de los activos exteriores se cobran en mone-

das fuertes como el euro, el yuan y otras, en continua revalorización con respecto al dólar.

El negocio del banquero del mundo.

Endeudarse a tipos de interés bajos y fijos y en moneda depreciada e invertir en activos de alta rentabilidad en monedas fuertes, a veces en los mismos países, no es un mal negocio.

Este reciclaje de los flujos financieros del ahorro excedente del resto del mundo **convierte a Estados Unidos en el Banquero del Mundo**. Las diferencias de **costo-rentabilidad** que obtiene Estados Unidos endeudándose a tipos de interés bajos en su moneda depreciada, e invirtiendo con altos rendimientos en monedas fuertes, implican una transferencia de renta desde los países financiadores hacia Estados Unidos del orden del 5,9% del PIB mundial, de tal manera que el saldo neto de su balanza de rentas es positivo, a pesar de su posición deudora neta frente al resto del mundo.

Esta situación que puede parecer de explotación financiera de los países más poderosos sobre los más débiles, es aparente, ya que en realidad ambos bloques de países obtienen ventajas. Son como gigantes que se alzan apoyándose el uno en el otro, con una fuerte dependencia mutua e inestable, en un intento de mantener un equilibrio global.

La mejor manera de ilustrar esta situación es referirnos a China, uno de los grandes colosos financieros.

Las grandes transformaciones sociopolíticas y sobre todo económicas, que se están produciendo en China, tras la decisión de sus dirigentes de introducir los mecanismos de mercado y abrirse a los mercados internacionales, están imprimiendo a su economía un sorprendente dinamismo, creciendo, año tras año, a tasas que triplican las de los países desarrollados (12% según los últimos datos).

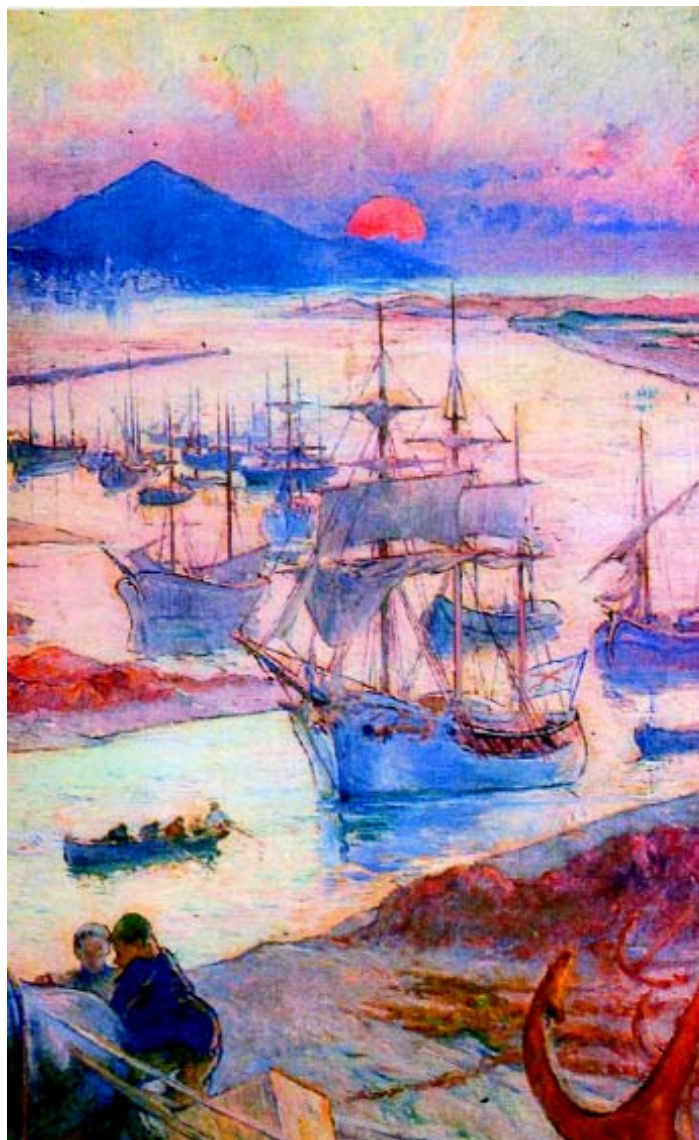
China es la cuarta potencia económica mundial y la segunda exportadora del mundo. Su demanda de materias primas, petróleo, acero, níquel, es tan grande que es uno de los factores clave para comprender el fuerte aumento de los precios de las materias primas a nivel mundial.

Su potente modelo de crecimiento está basado, desde el lado de la demanda, en una fuerte inversión pública y privada y un gran dinamismo exportador, y desde el lado de la oferta, en la industria básica y las manufacturas. Su oferta casi infinita de mano de obra barata y la rápida asimilación de las nuevas tecnologías la han convertido en un potente y temido competidor internacional. Sus reservas de divisas, las más importantes del mundo, superan el billón de dólares.

Sus debilidades están en el deterioro medioambiental, el envejecimiento de la población y las grandes diferencias de desarrollo y de renta per cápita entre las zonas interiores rurales, y las grandes ciudades industriales de la costa.

Esta situación determina que el consumo interno, principal motor de las economías, sea muy bajo, tan sólo el 39% del PIB, cuando en los países desarrollados superan el 60%. La consecuencia de todo esto es su descomunal capacidad de ahorro (el 47% de la renta).

Teniendo ahorro suficiente para financiar sus propias necesidades, sin embargo, China abre sus puertas a la entrada de capitales de países desarrollados como EEUU, y simultáneamente exporta parte de sus excedentes de ahorro a estos mismos países.



Comercio. Adolfo Guiard. Museo de Bellas Artes de Bilbao. España.

Es cierto que, parte de la salida de capitales, fundamentalmente el ahorro generado por las empresas privadas, se dirige a Hong Kong por motivos fiscales, para retornar inmediatamente al país, con objeto de beneficiarse del mejor tratamiento fiscal otorgado a las inversiones exteriores. Pero otra gran parte de dirige a países de la OCDE como EEUU, desde donde posteriormente retornará en forma de inversiones directas, proyectos y participaciones empresariales.

China invierte sus excedentes de ahorro en activos (aparentemente) seguros y suficientemente rentables y, a cambio, recibe capital tecnológico, experiencia y conoci-

Endeudarse a tipos de interés bajos y fijos y en moneda depreciada e invertir en proyectos de alta rentabilidad en monedas fuertes, a veces en los mismos países, no es un mal negocio. Este reciclaje de los flujos financieros del ahorro excedente del resto del mundo convierte a Estados Unidos en el Banquero del Mundo.

miento de los países más desarrollados, además de fomentar el flujo de exportaciones hacia estos mismos países.

Nos enfrentamos a un mundo cambiante, complejo, interdependiente e inestable, en el que algunos países menos ricos y más poblados emergen con fuerza en el nuevo escenario internacional.

En un futuro no muy lejano, una vez superada la primera etapa de capitalización a través del fuerte proceso de ahorro e inversión que estos países están realizando, cuando la generación de renta haya alcanzado a sus grandes masas de población, **estas economías se convertirán en el principal mercado de bienes de consumo y servicios a nivel mundial.**

Según Goldman Sachs en el año 2015 más de 800 millones de personas de estas economías habrán pasado el umbral de los 3000 dólares de renta per cápita y en el 2025, 200 millones de personas alcanzarán una renta superior a los 15.000 dólares per cápita. La enorme expansión del consumo que se va a producir en estos países no se limitará, por lo tanto, a los bienes básicos, sino que también alcanzará a bienes de lujo y de marca de altos precios.

China sobrepasará a EEUU como mayor mercado automovilístico mundial. Por lo tanto, **los grandes colosos del ahorro y la inversión se habrán transformado en los supergigantes del consumo**, y las empresas que hayan sabido anticiparse localizando sus actividades en estos países disfrutará de la ventaja competitiva, oportunidad, experiencia y conocimiento que otorga el haber sido los primeros.

La financiación global, "¿Una bomba de relojería?". La crisis hipotecaria.

El actual modelo de financiación global entraña altos riesgos, y es una bomba de relojería que puede estallar a medio plazo si Estados Unidos no aumenta su capacidad de ahorro, reduce su endeudamiento y necesidades de financiación del resto del

mundo, y al mismo tiempo el sistema financiero y bancario internacional no corrija sus excesivas alegrías crediticias y la relajación en la evaluación de los riesgos financieros.

La reciente crisis hipotecaria de las hipotecas Sub-prime (de alto riesgo y baja calidad crediticia) en EE.UU., es un anticipo, parcial, de los riesgos que subyacen en el sistema de financiación global.

Los excedentes de ahorro de gran parte del mundo, han estado financiando en gran medida las hipotecas basura de EE.UU. En este caso los países emergentes (caso de China) han sido los menos afectados al invertir preferiblemente en deuda pública o corporativa.

El mecanismo de transmisión y diseminación de la crisis ha sido la titulización hipotecaria (conversión de las hipotecas en títulos o bonos negociables en los mercados) y su colocación a través de los bancos de inversión en sus filiales de fondos de inversión libre "Hedge-Funds" en todo el mundo (Estados Unidos, Europa, Japón, Canadá, Rusia y otros países emergentes).

Casi mil millones de bonos basura, respaldados con la única garantía de las hipotecas Sub-Prime, alimentan (parcialmente) las carteras de los fondos de alto riesgo de bancos tan importantes como BNP, Merry Lynch, Goldman Sachs, Citigroup, Deutsche Bank... Y más de veinte entidades financieras americanas especializadas en la financiación hipotecaria han hecho suspensión de pagos. Los participes de los fondos de alto riesgo, se han apresurado a retirar sus fondos, creando grandes tensiones de liquidez y pérdidas cuantiosas. Las bolsas se han tambaleado, sobre todo los títulos bancarios, y la huida hacia activos seguros como los depósitos y deuda pública se ha generalizado.

Los bancos centrales de todo el mundo han reaccionado con gran rapidez, con fabulosas inyecciones de liquidez (más de 400.000 millones de dólares en las primeras semanas).

El riesgo es que haya sido el primer acto, pues la desconfianza en la deu-

da privada está ya sembrada y amenaza con contagiar a los mercados de "cédulas hipotecarias prime" (las hipotecas buenas) y a los mercados de deuda corporativa, lo cual de persistir tendría consecuencias más graves. De todas las maneras todavía se desconoce la dimensión de la crisis por falta de información.

Como factores positivos para superar la crisis cabe señalar la agilidad, eficacia y coordinación de los bancos centrales de todo el mundo y la salud de la economía real, reflejada en los beneficios empresariales y el crecimiento del PIB mundial, que no obstante se verá afectado. Los más optimistas hablan de que se trata de una crisis eminentemente financiera, similar a la de 1998 y que por lo tanto afectará levemente a la economía real. En cualquier caso ha sido un fuerte "aviso de navegantes". El miedo y la incertidumbre campean por los mercados financieros. **Nos enfrentamos a una crisis de confianza.**

En un mundo desarrollado en el que lo financiero se enseñorea y se convierte en fin, olvidándose que es un medio, y su valor un reflejo de la auténtica creación de valor de la economía real, la de las empresas, cuando ambos valores divergen, tarde o temprano sobreviene la crisis.

Esperemos, que esta **históricamente repetida lección** la aprendamos definitivamente y que nunca más se nos olvide, desterrando definitivamente esa sentencia que dice: **"los mercados financieros y bancarios no tienen memoria"**.

La reciente crisis hipotecaria de las hipotecas Sub-prime (de alto riesgo y baja calidad crediticia) en EE.UU., es un anticipo, parcial, de los riesgos que subyacen en el sistema de financiación global. Los excedentes de ahorro de gran parte del mundo, han estado financiando en gran medida las hipotecas basura de EE.UU.