

ECONOMÍA  
INTERNACIONAL

N° 523, 8 de febrero de 2010

AL INSTANTE

**CUMBRE DE DAVOS:  
PREOCUPACIÓN POR DESEQUILIBRIOS  
MACROECONÓMICOS EN LA ZONA EURO**

Como todos los años, a fines de enero (entre el 27 y el 31) se llevó a cabo en la ciudad suiza de Davos la reunión anual del Foro Económico Mundial.

La cumbre estuvo marcada por un cambio notorio en los temas que habían dominado la agenda de discusión de la última década.

Mientras que tradicionalmente Estados Unidos y los países de la Zona Euro habían liderado el debate en torno a los beneficios de la globalización, en esta oportunidad los delegados de dichas naciones fueron opacados por el rol jugado por los representantes de las principales economías emergentes de Asia.

Estos países mostraron durante la cumbre, que la agenda de apertura comercial y liberalización económica propia del Consenso de Davos les

resulta, tras la crisis financiera, más beneficiosa que a sus pares occidentales.

Los elogios recibidos por Brasil, y en particular, por el Presidente Lula, marcaron también la incorporación de nuevos protagonistas a las discusiones de Davos.

Se expresó, a su vez, un sentimiento de preocupación e inquietud por la situación económica y financiera de Grecia y otras economías europeas.

**CRÍTICAS A LA BANCA  
INTERNACIONAL**

En las semanas previas a la cumbre, se crearon expectativas en la comunidad internacional respecto a lograr, a nivel de líderes políticos y empresariales, un nivel de consenso respecto a la forma en que debería

estructurarse la arquitectura financiera global.

En la práctica, estas expectativas no se cumplieron y, paradójicamente, el foro, que ha servido para poner en la agenda mundial los mayores avances de la libertad económica, se transformó en un escenario ideal de crítica al rol de los bancos internacionales en la generación de los desequilibrios que llevaron a la crisis financiera.

De esta forma, se observaron discursos como el del Presidente de Francia, Nicolás Sarkozy, que criticó los “excesos del capitalismo financiero”, los que, a su juicio, derivaron en la crisis mundial.

El problema principal, es que las críticas no fueron acompañadas de propuestas para el mejoramiento de los estándares de regulación de los sistemas financieros.

Las pocas ideas que se discutieron estuvieron relacionadas con la incorporación de mayores impuestos a los bonos que reciben los ejecutivos financieros, lo que poco contribuye al establecimiento de medidas coordinadas entre las principales economías para prevenir situaciones que desencadenen crisis económicas.

El principal asesor económico del Presidente Obama, Larry Summers, mostró también una mayor simpatía hacia ideas proteccionistas, defendiendo el uso de instrumentos para-arancelarios frente a países que impulsan de manera permanente una política comercial mercantilista, en clara referencia a China. Summers utilizó gran parte de su presentación para criticar a la banca norteamericana, sin dar cuenta de una aproximación multilateral al problema de la regulación financiera, como se había estado esperando desde el comienzo de la actual administración americana.

## EXPECTATIVA Y REALIDAD

Las discusiones en las reuniones de Davos han girado tradicionalmente en torno a los procesos de globalización comercial y financiera.

Sin embargo, la cita de este año estuvo marcada por temas como el desempleo en Estados Unidos, la limitación a los bonos que reciben los ejecutivos bancarios o los problemas que arrastra la economía de Grecia.

Así, la integración económica quedó en un lugar secundario de la discusión, lo que fue criticado por

los representantes de las principales economías asiáticas, cuyo interés primordial era precisamente lograr mayores avances en este ámbito.

### **EL ROL DE CHINA**

China, por su parte, mantuvo el tradicional bajo perfil que ha mostrado en estas reuniones. Si bien su delegación fue más numerosa que en años anteriores, la falta de autoridades relevantes a nivel ministerial y gremial hizo que su presencia tuviera menos peso. Algunas autoridades occidentales criticaron que el gigante asiático no haya jugado un rol más activo y propositivo en las discusiones en torno a la regulación financiera internacional, dando muestras de un bajo compromiso internacional. Lo cierto, es que China tiene poco que ganar en Davos, donde su caso fue mencionado principalmente para criticar sus controles sobre el tipo de cambio y el intervencionismo del Estado en la economía.

La posición de China, de mero observador, coincide con una agenda menos centrada en la profundización de los procesos de globalización económica, y más focalizada en los problemas internos de las principales economías occidentales.

### **DELICADA SITUACIÓN DE GRECIA GENERA PREOCUPACIÓN A NIVEL GLOBAL**

La situación económica de Grecia fue también uno de los temas que se abordaron en las discusiones de Davos.

Contando con la presencia de importantes autoridades políticas y empresariales griegas, lideradas por el Primer Ministro, George Papandreu, y el de Finanzas, George Papaconstantinou, Grecia hizo ver su intención de asumir los costos que fuesen necesarios con tal de poder implementar con éxito el plan de estabilidad económica que impulsa el Gobierno.

Grecia busca limitar los desequilibrios fiscales y disminuir así los riesgos de caer definitivamente en cesación de pagos.

Si bien algunos medios criticaron la presencia de ambas autoridades en el foro de Davos, justo en medio de la profunda crisis que atraviesa su país, su visita resultaba clave para intentar calmar el ánimo de Gobiernos e inversionistas que ven con temor la evolución de las finanzas públicas griegas.

La situación de Grecia se ha reflejado en la volatilidad experimentada por el mercado de bonos de deuda pública. El bono a 10 años de esta nación ha alcanzado un rendimiento del 7,13%, cifra record desde la formación de la Zona Euro. Al mismo tiempo, el spread respecto a los bonos de Alemania ha llegado en las últimas semanas a superar los 400 puntos base.

Además, han surgido rumores de que Grecia estaría preparando una pronta emisión de bonos soberanos hacia China, lo que ha aumentado los temores respecto a la capacidad del país para cumplir con los abultados compromisos financieros derivados de su deuda pública. Esta información ha sido negada por las autoridades griegas, insistiendo en que su plan de estabilización no considera un plan alternativo que deje de lado la implementación de las profundas reformas estructurales que la propia Unión Europea le ha exigido al país para salir de la crisis que enfrenta.

También los personeros del gobierno griego descartaron que su presencia en Davos tuviese la intención de coordinar con el resto de las economías de la Zona Euro una caída planificada en default.

En las próximas semanas la Comisión Europea dará a conocer las recomendaciones del Consejo de Ministros de Finanzas, para que Grecia supere su delicada situación. Por lo pronto, las medidas de austeridad fiscal que quiera implementar el Gobierno tendrán que hacer frente a la oposición de importantes grupos de interés, que ven con preocupación la pérdida de muchos privilegios a los que han podido optar durante los últimos años.

De todas formas, en la reunión de Davos se observó una marcada diferencia entre las declaraciones oficiales griegas, y las crecientes preocupaciones tanto de agentes privados como de personeros de la Unión Europea respecto al futuro de este país.

Públicamente existió durante la cumbre un consenso de que Grecia debía asumir de manera individual la responsabilidad de superar su crisis, sin la ayuda de un plan coordinado y apoyado financieramente por las principales economías europeas. Sin embargo, algunos funcionarios europeos, en privado, manifestaron que existen pocas certezas de que el plan de estabilización propuesto por el Gobierno griego, pueda

efectivamente hacer frente a los desafíos del país. En particular, existen dudas respecto a llevar el déficit fiscal a niveles por debajo del 3% del PIB a fines de 2012, tal como han afirmado sus autoridades.

En relación a los problemas que enfrenta Grecia, se discutió en Davos la forma en que los altos spreads que han alcanzado sus bonos soberanos han contagiado los instrumentos de deuda de otros países de la Zona Euro, que enfrentan problemas similares en materia fiscal.

#### **LAS OTRAS ECONOMÍAS EN CONFLICTO**

Economías como Italia, España, Irlanda o Portugal mantienen altos niveles de deuda pública, déficit fiscal, amplias deudas de cuenta corriente y problemas en materia de competitividad.

Si bien la situación de estos países no reviste el mismo nivel de gravedad de Grecia, existe preocupación respecto a cómo los miembros de la Zona Euro podrán a mediano plazo revertir los riesgos a los que se están viendo enfrentados.

Por ahora, la evolución del mercado de deuda pública muestra que los inversionistas están a la espera de medidas concretas e inmediatas que vayan en la línea de limitar los desequilibrios fiscales y promover mayores grados de competitividad y crecimiento en la región.

#### **BRASIL Y MÉXICO**

Mientras la situación de la Zona Euro generó preocupación en Davos, la gestión del Presidente Lula en Brasil fue objeto de admiración para los participantes en el foro.

El mandatario brasileño recibió por parte del Foro Económico Mundial (WEF) el premio al “estadista global”, por la consolidación de una gestión al mando de la principal economía sudamericana, equilibrando crecimiento económico con logros en materia social.

Pese a su ausencia de la cumbre, Lula envió un mensaje que destacó los logros de su Gobierno y la posición que ha alcanzado Brasil en el contexto internacional.

Otro país latinoamericano que participó activamente en Davos fue México. Su Presidente, Felipe Calderón, se hizo presente en Suiza

con un discurso centrado en el problema del cambio climático y en el objetivo de lograr un acuerdo global sobre este tema en la cumbre de Cancún, que se realizará a finales de año.

El presidente mexicano hizo hincapié en que la falta de acuerdos en la pasada Conferencia de Copenhague debe dar pie, en la cumbre que organizará México, a medidas concretas que permitan reducir los riesgos asociados al cambio climático a nivel mundial.

#### **CAMBIOS IMPORTANTES EN LOS SISTEMAS FINANCIEROS**

Previo al inicio de la cumbre en Davos, el WEF publicó un informe especial sobre la situación de la arquitectura financiera global y los ajustes que deberán realizar los mercados financieros en el período post crisis.

El informe destaca que la industria bancaria deberá acostumbrarse, a mediano plazo, a menores niveles de utilidad y a tomar mayores precauciones al momento de otorgar bonos a los ejecutivos, dada la alta sensibilidad social y política que se ha generado sobre esta materia.

El WEF ha destacado también la importancia que tendrá el proceso que seguirán los Gobiernos para desprenderse de la gran cantidad de acciones de instituciones financieras que adquirieron en medio de la crisis.

En este sentido, el Foro Económico Mundial ha propuesto que los Gobiernos limiten las consideraciones políticas en estos procesos de venta y se centren en actuar como administradores responsables de estos activos.

Hay que destacar que, en todo el mundo, más de US\$700 billones provenientes de fondos fiscales han sido invertidos en activos de instituciones financieras.

Decisiones erradas, tanto en los objetivos de política como en las estrategias de administración de esos activos, podrían causar importantes pérdidas fiscales, afectando la estabilidad de la arquitectura financiera global.

El WEF ha señalado también que los bancos que han pasado a ser de propiedad estatal tienen graves problemas de competitividad, y su permanencia por largo tiempo en manos estatales puede derivar en

mayores distorsiones en los sistemas financieros.

En lugar de ceder ante los llamados hechos por autoridades políticas y organizaciones sociales para que los bancos con participación estatal expandan el otorgamiento de créditos, los Gobiernos deberían limitar al máximo la intervención política en las decisiones comerciales de los bancos. De lo contrario, se pueden exacerbar los conflictos de intereses que pueden perjudicar la etapa de recuperación de la economía global.

#### PROYECCIONES Y CONCLUSIONES

La última reunión de Davos marcó un quiebre con muchas de las tendencias que se habían seguido en este tipo de encuentros los años anteriores.

Las consecuencias de la crisis financiera global, hicieron que la discusión pasara de, tratar el cómo profundizar la globalización, a cómo solucionar los problemas particulares que están enfrentando las principales economías occidentales.

De esta forma, y por primera vez en Davos, las economías emergentes de Asia y otras como Brasil pudieron hacer frente al centralismo

occidental que tradicionalmente había dominado Davos.

Otro cambio importante tiene que ver con el énfasis con que se defendieron las ideas propias del libre mercado en esta última reunión. A diferencia de ocasiones anteriores, muchos líderes presentes en la cita centraron sus discursos en la defensa de medidas proteccionistas y de una mayor intervención del Estado en la economía. Esto, a través de mecanismos como mayores regulaciones, modificaciones tributarias o instrumentos para-arancelarios.

El tradicional consenso de Davos en torno al libre mercado, dio paso a propuestas más propias de economías de control centralizado.

Al parecer, el actual escenario de mercados desequilibrios fiscales y altos niveles de desempleo ha hecho que muchos líderes se sientan atraídos por medidas de carácter efectista que poco pueden aportar a la consolidación de una renovada arquitectura financiera global.

En definitiva, los temores que persisten como consecuencia de la crisis financiera modificaron el

tradicional énfasis en la defensa del libre mercado que había dominado Davos desde sus orígenes.

Es de esperar que una consolidación de la recuperación de la economía global permita que, en la reunión de 2011, se puedan

consensuar mecanismos a nivel mundial que renueven la arquitectura financiera protegiendo los logros alcanzados hasta ahora en la defensa de un modelo de desarrollo basado en la libertad económica.

**Cuadro Nº 1**  
**Evolución del PIB en el Mundo**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
Estados Unidos	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,7	4	-2,4	3,5
Asia Pacífico	3,5	4,2	5,2	4,7	5,1	5,6	2,3	-0,5	4,6
Eurozona	0,9	0,8	1,9	1,8	3,1	2,7	0,5	-3,9	1,9
América Latina	0,1	1,8	6,1	4,6	5,4	5,6	3,8	-3,2	4,2
Estados Unidos	-1,0	-1,1	-1,2	-1,4	-1,5	-1,3	-4,9	-3,0	-3,2
Reino Unido	-1,7	-1,6	-2,1	-2,6	-3,3	-2,7	-1,5	-1,5	-3,1
Alemania	0,0	-0,2	1,2	0,7	3,2	2,5	1,2	-5,3	0,3
España	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,8	-0,7
Italia	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,6	-1,0	-5,1	0,2
Francia	1,1	1,1	2,3	1,9	2,4	2,3	0,3	-2,4	0,9
Grecia	3,4	5,6	4,9	2,9	4,5	4,0	2,9	-0,8	-0,1
Japón	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,3	3,1	3,1

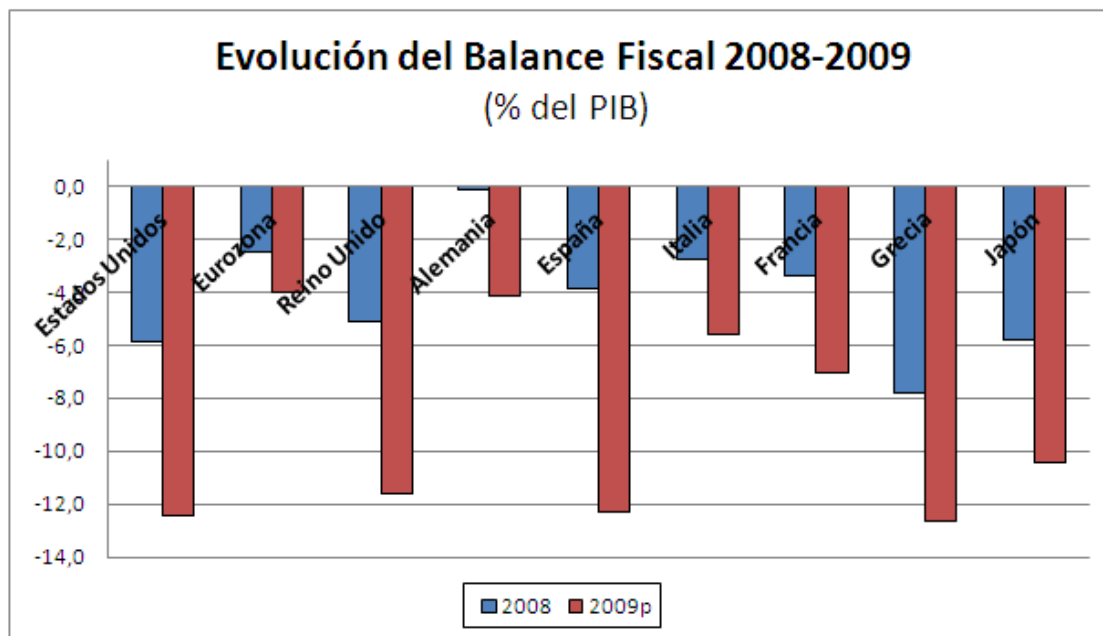
Fuentes: JP Morgan y FMI.

**Cuadro Nº 2**  
**Evolución del Balance Fiscal durante la Crisis Financiera**

	2007	2008	2009p	2010p
Estados Unidos	-2,8	-5,9	-12,5	-10,0
Eurozona	-1,8	-2,5	-4,0	-4,2
Reino Unido	-2,6	-5,1	-11,6	-13,2
Alemania	-0,5	-0,1	-4,2	-4,6
España	2,2	-3,8	-12,3	-12,5
Italia	-1,5	-2,7	-5,6	-5,6
Francia	-2,7	-3,4	-7,0	-7,1
Grecia	-5,4	-7,8	-12,7	-10,0
Japón	-2,5	-5,8	-10,5	-10,2

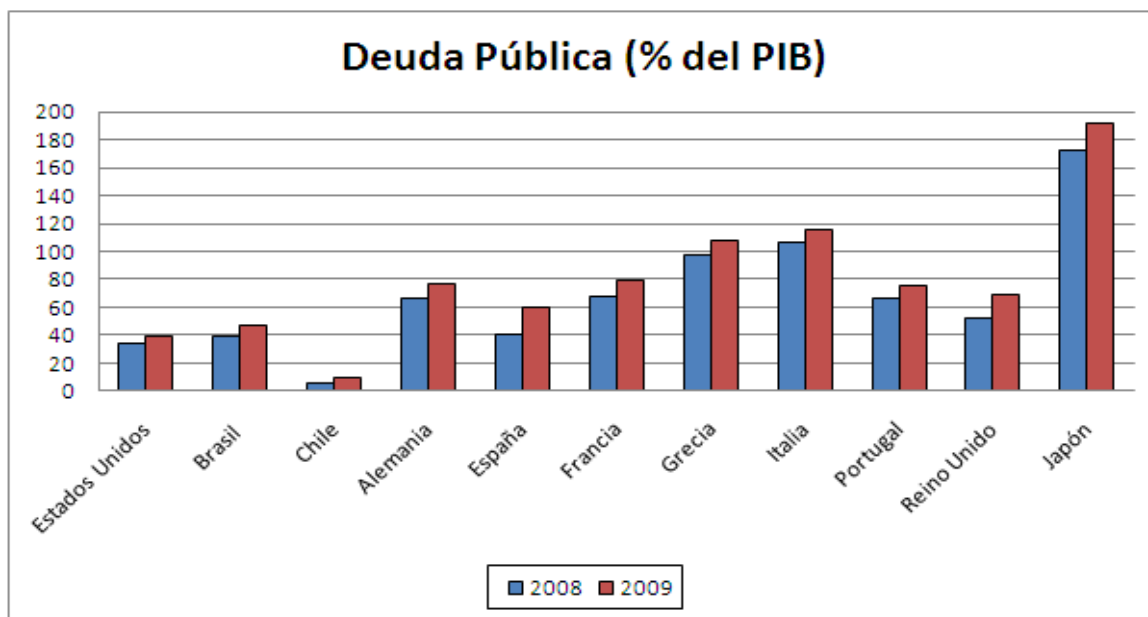
Fuentes: FMI y OECD.

**Gráfico N° 1**  
**Evolución del Balance Fiscal**



Fuentes: FMI y OECD

**Gráfico N° 2**  
**Evolución de la Deuda Pública durante la Crisis Financiera**



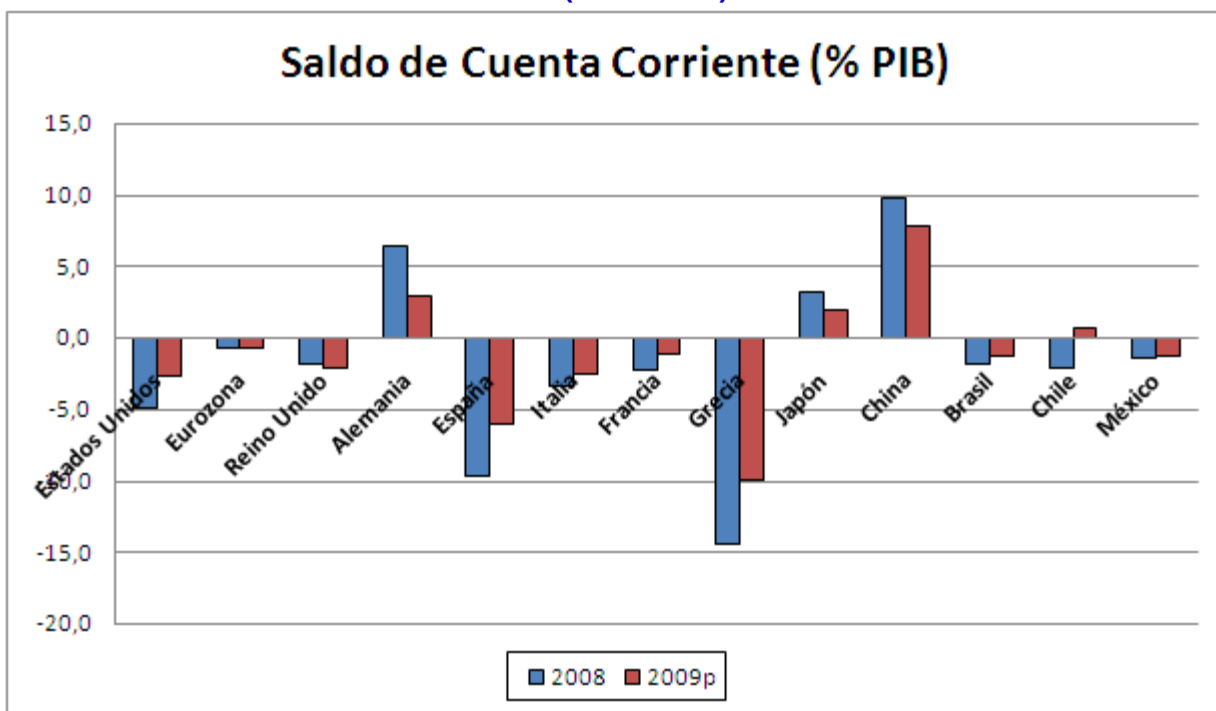
Fuente: FMI.

**Cuadro Nº 3**  
**Evolución del Saldo de Cuenta Corriente durante la Crisis Financiera**  
**(% del PIB)**

	2007	2008	2009p	2010p
Estados Unidos	-5,2	-4,9	-2,6	-2,2
Eurozona	0,3	-0,7	-0,7	-0,3
Reino Unido	-2,7	-1,7	-2,0	-1,9
Alemania	7,5	6,4	2,9	3,6
España	-10,0	-9,6	-6,0	-4,7
Italia	-2,4	-3,4	-2,5	-2,3
Francia	-1,0	-2,3	-1,2	-1,4
Grecia	-14,2	-14,4	-10,0	-9,0
Japón	4,8	3,2	1,9	2,0
China	11,0	9,8	7,8	8,6
Brasil	0,1	-1,8	-1,3	-1,9
Chile	4,4	-2,0	0,7	-0,4
México	-0,8	-1,4	-1,2	-1,3

Fuente: FMI

**Gráfico Nº 3**  
**Evolución del Saldo de Cuenta Corriente durante la Crisis Financiera**  
**(% del PIB)**



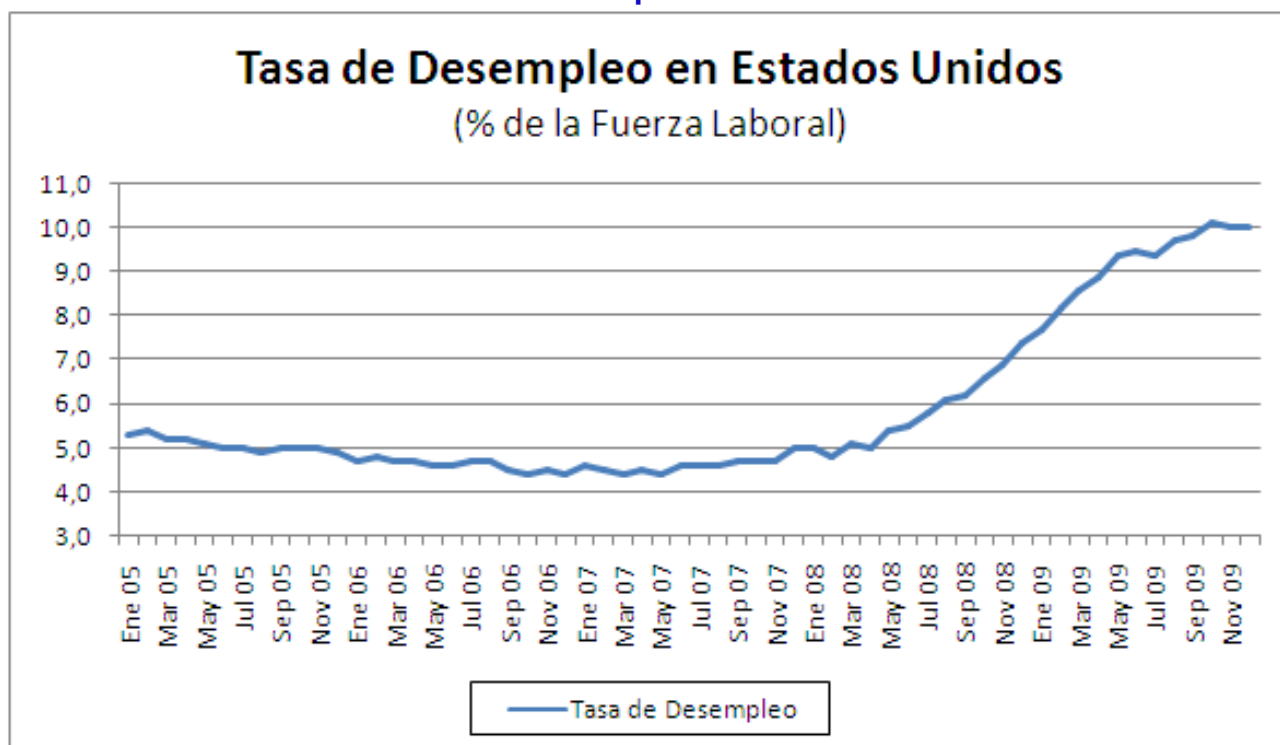
Fuente: FMI

**Cuadro N° 4**  
**Evolución del Desempleo en las Principales Economías OECD**

	2008				2009				2010p			
	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV
Estados Unidos	4,9	5,4	6,0	6,9	8,1	9,2	9,6	10,0	10,1	10,0	9,9	9,7
Reino Unido	5,2	5,4	5,8	6,3	7,0	7,8	8,4	8,8	9,1	9,3	9,4	9,5
Alemania	7,6	7,3	7,1	7,0	7,2	7,6	7,6	7,9	8,4	9,0	9,5	9,7
España	9,2	10,4	11,8	13,9	16,7	17,9	18,7	19,1	19,3	19,4	19,4	19,3
Italia	6,6	6,8	6,9	7,1	7,4	7,5	7,7	8,0	8,2	8,4	8,6	8,8
Francia	7,1	7,3	7,4	7,8	8,5	9,1	9,3	9,5	9,7	9,9	10,0	10,1
Grecia	7,8	7,5	7,5	7,9	8,8	9,2	9,5	9,7	10,1	10,4	10,6	10,6
Japón	3,9	4,0	4,0	4,0	4,5	5,2	5,5	5,7	5,6	5,6	5,5	5,5

Fuente: OECD

**Gráfico N° 4**  
**Evolución del Desempleo en Estados Unidos**



Fuente: US Department of Labor.