

FINANZAS

Lecciones que dejan las crisis

*Rodrigo Patiño

Cada vez que algún país de los llamados emergentes presenta un panorama desfavorable en su economía y se manifiesta una mini crisis en los mercados financieros, ocasionada porque dicho país se encuentra imposibilitado a cubrir sus obligaciones crediticias, inmediatamente entran en acción las instituciones financieras internacionales encargadas de prevenir esos eventos: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, Banco Interamericano de Desarrollo, etc. Entran a destiempo porque, como comenté, se supone que deben prevenir esos desajustes. Cuentan para ello con una serie de indicadores que les permite identificar los riesgos de incumplimiento: la razón de endeudamiento a PIB así como la razón del déficit público a PIB son, quizá los más importantes.

Inmediatamente diseñan un programa de apoyo financiero a fin de paliar los nocivos efectos sobre la economía mundial de un default. Obviamente esos apoyos no son incondicionales: los países que los reciben deberán cumplir puntualmente con las condiciones económicas que les fijen, fundamentalmente enfocadas a los niveles de endeudamiento y el déficit público arriba comentados.

Dichas condiciones inevitablemente se repercutirán en el bienestar de la población; los gobiernos de ninguna manera disminuirán la plantilla de empleos gubernamentales y, mucho menos, los niveles de ingresos de la alta burocracia. Recortarán en la inversión pública y bienestar social (educación, salud, servicios), que se repercu-



Rodrigo Patiño

tirán en menor empleo y menor calidad de vida. Hemos visto importantes protestas sociales en países (Grecia, España, Portugal, Italia, Argentina, Brasil) que se han ceñido a las draconianas condiciones de los organismos financieros. A final de cuentas, no tienen opción: “el que paga manda y si no...”

Eso es lo que pasa si el país con problemas es de media tabla para abajo; es decir, no es rico. Porque, ¿qué pasa con los países industrializados? Resulta que las cinco economías más grandes deben más de lo que producen en un año: Estados Unidos: 106% de su PIB; Inglaterra: 406%; Alemania: 142%; Francia: 182%; Japón: 250%.

Por contraparte, en países de los llamados emergentes y que son considerados focos amarillos que hay que vigilar, según los organismos financieros, su

Pareciera que existe un consenso mundial de que es necesario apoyar a la economía más grande, la que es capaz de consumir más de la mitad de los bienes y servicios que produce este planeta

deuda no sobrepasa del 50% de su PIB: México: 35%; Brasil: 25%; Chile: 40%; Argentina: 20%; Rusia: 18%. ¿Qué pasa entonces? Lo que para unos es catastrófico, para otros es normal. Al parecer, es una cuestión de confianza de los inversionistas. No es tanto de rendimientos. Tienen aversión al riesgo; cualquier evento mundial que represente algún problema, los hace huir de las inversiones en países emergentes y refugiarse en las inversiones que consideran seguras, específicamente en los conocidos Treasuries, que son títulos de deuda emitidos por el Gobierno de la Unión Americana.

Aquí nos enfrentamos a otro paradigma: ¿Por qué en los treasuries? La crisis de deuda del 2008 fue ocasionada por problemas de deuda hipotecaria de Estados Unidos. ¿Disminuyó acaso el flujo de recursos hacia esa economía?

Cuando hay una crisis de deuda en países no industrializados, esta es agravada por la estampida de los flujos extranjeros hacia inversiones más seguras. Recordemos el escenario durante la crisis del peso en 1994: los inversionistas habían “comprado” el país que hábilmente les había “vendido” Salinas de Gortari y cuando éste dejó el poder, no vieron que su sucesor tuviera los argumentos para continuar ilusionándolos.

Eso no ocurrió en el 2008. Estados Unidos ha podido salir de la crisis gracias a la permanencia de los recursos de los inversionistas en los papeles de deuda pública. Sabido es que la mayoría de los países tienen sus reservas monetarias internacionales en títulos de deuda de ese país. Se supone que las reservas de una nación deben estar invertidas en títulos de riesgo “cero”, es decir en los que tengan las calificaciones crediticias más altas. A raíz de la crisis del 2008, Standard&Poor's, la calificadora de deuda más reconocida, disminuyó la calificación de deuda soberana de EUA de AAA a AA+. ¿Por qué no invertir en los AAA?: Alemania, por ejemplo, tiene un buen volumen de títulos de deuda emitidos; existen otros, pero carecen del volumen para estar en posibilidades de captar flujos de recursos tan cuantiosos: Australia, Canadá, Suiza, Dinamarca, Holanda, Noruega.

Pareciera ser que existe un consenso mundial de que es necesario apoyar a la economía más grande, la que es capaz de consumir más de la mitad de los bienes y servicios que produce este planeta. En la medida en que salga adelante, estará más posibilitada para comprar; si no, que le pregunten a China, cuyo crecimiento se ha visto disminuido a raíz de la crisis hipotecaria. Su principal cliente no consume con la misma avidez y sus demás clientes no tienen el mismo tamaño.

Aquellos crecimientos de la década pasada de arriba de dos dígitos quedaron atrás; actualmente crece a un ritmo de 6 o 7%. A su vez, dicho efecto se traslada a sus proveedores de materias primas, como Brasil y Chile. Resulta obvio



que algunos países orientales rezan por la recuperación norteamericana; rezan y apoyan. China tiene en su poder tanto como 1,261 billones de dólares y Japón 1,226 billones de dólares. Cada uno mantiene más del 6.5% de los 19,000 billones en circulación.

A final de cuentas lo que inclina la balanza preponderantemente en cuestión de las decisiones de inversión es la confianza que el posible deudor le transmita a su posible acreedor. En otras palabras, depende de cómo se “venda”. Estados Unidos, en los últimos dos siglos, jamás ha incumplido con sus obligaciones crediticias gracias a la gran masa de recursos que sus inversionistas mantienen. No sólo depende de foráneos; la tenencia de extranjeros representa menos de un tercio del monto total de su deuda, el respaldo importante es el que le brinda su mercado interno con un monto de 12,900 billones de dólares.

El modus operandi de las operaciones crediticias está modificándose a pasos agigantados y ya no depende exclusivamente de fríos análisis de crédito. Se está regresando a esquemas que privilegian a la confianza y la experiencia crediticia. »

*Vicepresidente de valuación y colocación de activos de Sayco.
rpatino@saycocorporativo.com*