

Nota 27 – Desequilibrios Económicos

15 de marzo de 2011

En los últimos dos años y medio, los desajustes económicos se han hecho más visibles luego de la crisis financiera que irrumpió en septiembre de 2008. Las políticas públicas aun no alcanzan a restablecer condiciones de estabilidad para llegar a lo que se denominado como “a new normal”. A ello se suman otras fuentes de desequilibrio que provocan incertidumbre en el corto y mediano plazos. Esta situación obliga a incorporar en nuestros análisis nuevas formas de aproximación y ampliar el rango de atención para definir las estrategias en las empresas y tomar decisiones.

La noción de equilibrio en la economía es un recurso analítico, y no una realidad asequible. Es una referencia para aproximarse al comportamiento de los agentes en distintos mercados y derivar las posibles condiciones de su desenvolvimiento en diversos periodos.

Se alude al equilibrio cuando se trata de las transacciones entre individuos y empresas, también cuando se consideran las relaciones comerciales, monetarias y financieras entre las naciones. Pero se advierte su ausencia con mayor claridad cuando hay disputas entre los agentes y, más aún, en etapas de crisis.

Un modo en el que hoy se manifiestan los desequilibrios es en la característica clave del dinero: la de ser una reserva de valor. Ese es un rasgo siempre vulnerable y más en el marco que prevalece en la economía mundial tras la crisis surgida en septiembre de 2008. Primero con la abrupta caída de las tasas de interés y ahora con las renovadas presiones inflacionarias.

El objetivo del análisis del equilibrio es derivar un cierto resultado cuando los agentes considerados en un determinado modelo completan el proceso de maximización de su comportamiento. Por supuesto que determinar cuándo ese proceso se completa en el tiempo (el corto o el largo plazos) es un asunto elusivo, son eventos y no necesariamente estados.

Hoy los economistas hablan de modo más amplio en términos del comportamiento (*behavioral economics*) y los alcances de la racionalidad o irracionalidad en la toma de decisiones, es decir, en las estrategias que siguen los agentes. Con ello se modifica la noción misma de equilibrio.

El equilibrio, en general, es un término relativo a un estado de reposo. Su análisis permite atender a los factores que provocan el cambio y sus posibles consecuencias. En este sentido la perspectiva del equilibrio es una forma de aproximación al modo en que se suscitan los hechos y se conforman los procesos.

Pero la inestabilidad es el rasgo predominante del funcionamiento económico y los modelos de equilibrio se debilitan como formas de pensamiento. Esto sucede en esta etapa en la que las fricciones son cada vez mayores, tanto en un nivel micro y macro económico, así como en términos de las relaciones externas.

El entorno es el de una serie de desequilibrios que crecen y se ahondan. Se confrontan los intereses particulares y se definen las pautas de asuntos clave como son la generación de

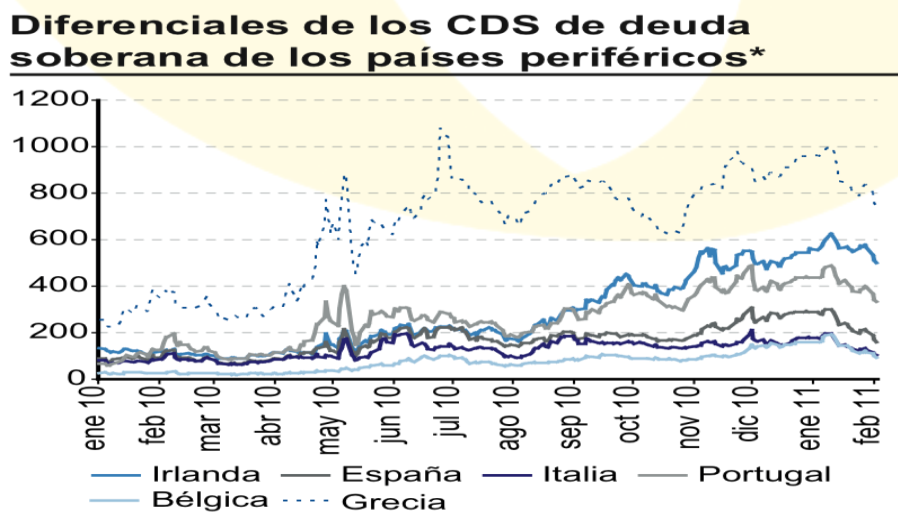
empleos e ingresos, los movimientos de los capitales, el estado de las finanzas públicas y la asignación de los recursos financieros y materiales en todas partes.

No hay un marco político e institucional para disminuir los desequilibrios. Una expresión de esto es la manera en que se afecta el valor relativo de las monedas. Cada bloque Económico intenta preservar o rearmar su capacidad de gestión interna y, a la vez, global en función del poder del dólar, el euro o el renminbi. A ello se añade un entorno político muy incierto (como ocurre en el Medio Oriente y el Norte de África) que agrava las distorsiones económicas y, aun más, los efectos del fuerte terremoto en Japón.

Los desequilibrios están ahí y seguirán creciendo. Son ya varias décadas en las que se han ido acumulando. La gestión monetaria y financiera en los países involucrados ha sido un factor central en este proceso y a él se van sumado nuevas presiones.

Riesgo bancario. En un reporte publicado a mediados de febrero, el FMI observó que la “interacción adversa” entre los riesgos soberanos, representados por la posibilidad de no pago de la deuda emitida por gobiernos, y los riesgos relacionados con las deudas de la banca en una serie de países europeos se ha recrudecido y trastornado algunos mercados de financiamiento.

Hay varios casos en que los diferenciales de los swaps de incumplimiento de riesgo deudor (CDS, en inglés) de algunas naciones son más altos que en los grandes países de mercados emergentes, como China, India o Brasil. El riesgo país de México, medido por el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de JP Morgan, se ubicó en enero de este año en 200 puntos base; el de Brasil en 380 puntos base y el de Argentina en 500 puntos base.

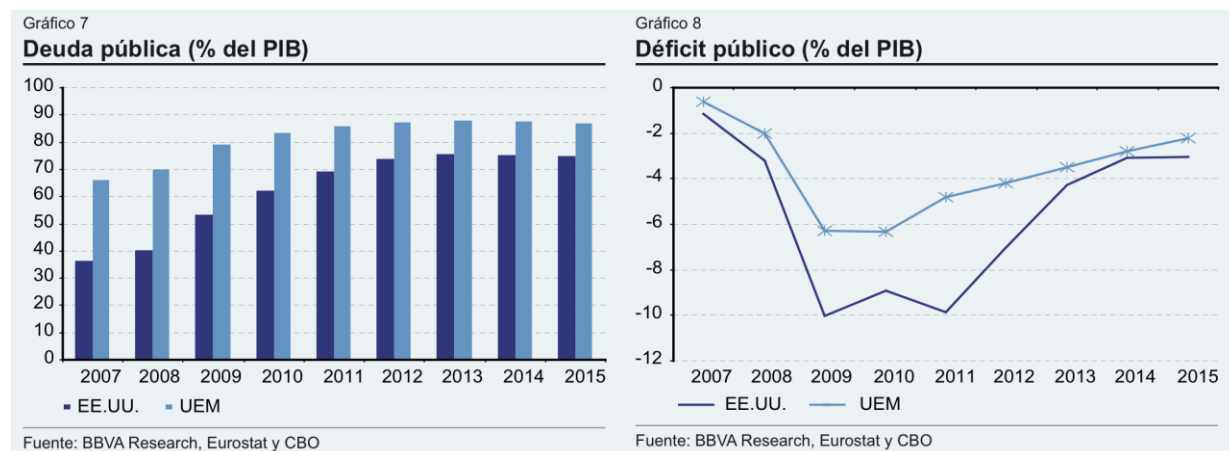


* Diferencial frente a Alemania
Fuente: Datastream y BBVA Research

En algunos países, los bancos más pequeños y orientados al mercado interno han visto limitado el acceso a las fuentes privadas de financiamiento mayorista. Muchos bancos que han conservado ese acceso enfrentan costos más elevados y pueden captar crédito únicamente a plazos muy cortos.

Endeudamiento. Los niveles aun elevados de la deuda privada tienden a desalentar tanto la demanda de crédito del sector privado como la disposición de los bancos a otorgar crédito, frenando así la recuperación económica.

En Estados Unidos y la Unión Europea el déficit público prácticamente se multiplicó por cinco desde el inicio de la crisis a fines de 2008, mientras que la deuda pública creció de 40 a 70 por ciento del PIB, en el primer caso; y de 70 a casi 90 por ciento, en el segundo.



Zona euro. El Banco Central Europeo apunta a "renormalizar" las tasas de interés gradualmente para evitar cualquier incremento en las expectativas de inflación. Lorenzo Bini, consejero del banco señaló que: "Es mejor hacerlo gradualmente", agregó, asegurando que si el BCE mantiene las tasas por más tiempo se correría el riesgo de finalmente tener que subirlas más rápidamente.

Los líderes de la zona euro acordaron fortalecer el fondo de rescate, haciendo más baratos sus préstamos. Bini apuntó que la zona euro también debe responder correctamente a los resultados de la última ronda de pruebas de tensión a los bancos, que se harán públicas en junio, particularmente debido a que la última serie "no fue completamente satisfactoria".

Demografía y pensiones. En un entorno de aumento de la deuda y de los déficit fiscales en los países avanzados, crece la presión fiscal provocada por el aumento de la población en edad de retiro. En Estados Unidos, 76 millones de personas que nacieron entre 1945 y 1964, (*baby boomers*) comenzaron a retirarse. El hecho tiene importancia tanto por los recursos requeridos para financiar sus pensiones, como porque se trata de la generación con mayor capacidad de consumo del mercado interno. Por contraste, la llamada *Generación Y* en Estados Unidos, los nacidos entre 1982 y el fin del siglo pasado, está comenzando a dejar la universidad e incorporándose al mercado de trabajo con un horizonte de altas tasas de desempleo. La Generación Y comprende entre 72 y 82 millones de personas en Estados Unidos, una dimensión similar a la de los *baby boomers*.

La presión fiscal de más largo plazo está vinculada con el envejecimiento de la población, un fenómeno que afecta esencialmente a todos los países del mundo.

El envejecimiento de población es el resultado de una creciente esperanza de vida y de las tasas decrecientes de fecundidad. A pesar de que este proceso difiere entre regiones y entre países en cuanto al ritmo y a la secuencia, es un fenómeno mundial (FMI 2004; Naciones Unidas 2004). Este envejecimiento resultará en un aumento permanente en la edad promedio de la población mundial, en un número de ancianos en ascenso (65 años y más), en un incremento aún mayor en el número de muy ancianos (85 años y más) y, adicionalmente, en la ampliación de la proporción de ancianos (65 años y más) sobre la población en edad de trabajar (15 años a 64 años).

Actualmente cerca del 60 por ciento de los ancianos vive en países en vía de desarrollo, se proyecta que para el 2050 esta participación aumentará a 80 por ciento. Mientras que las economías desarrolladas se volvieron ricas antes de ser viejas, los países en vía de desarrollo se volvieron viejos antes de ser ricos.

Banco Mundial, Old-Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform.

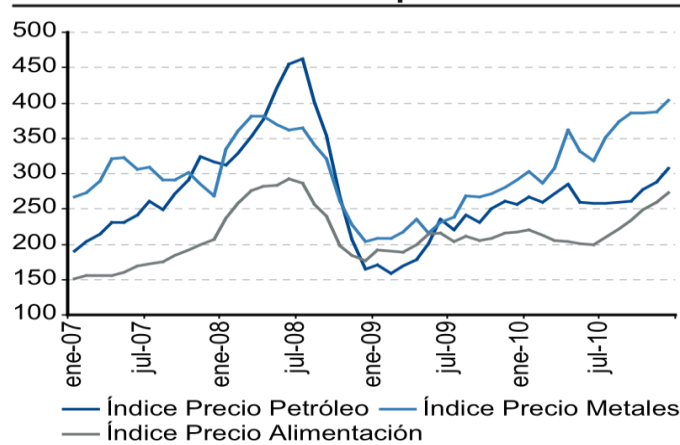
El Banco Mundial calcula, con base en las proyecciones demográficas para las economías avanzadas, que la tasa de crecimiento real del PIB por habitante se reducirá en 0.5 por ciento, en promedio, hacia el 2050.

Precio del petróleo. La inestabilidad política en el Norte de África y el Oriente Medio añadió un elemento de incertidumbre a la economía mundial, relacionado con el abastecimiento futuro de crudo. La protesta social que se tornó después crisis política en algunos países productores de esa parte del mundo impulsó los precios al alza. A mediados de marzo, la situación en Libia, la nación con las mayores reservas probadas de África, es todavía incierta.

La situación política se añadió a un incremento de precios ante la previsión de un aumento en el consumo por parte de algunos países en desarrollo y desarrollados, en los que se espera un crecimiento económico mayor al de 2010.

Mientras no exista mayor certeza sobre el rumbo que tomen los acontecimientos políticos en el Oriente Medio y Norte de África; hasta en tanto no se conozca más de la consecuencia económica del terremoto de marzo en Japón (que ha generado un debate sobre el uso de la energía nuclear y llevado a algunos gobiernos europeos a repensar planes de expansión de este medio de generación), la expectativa sobre la demanda de crudo mantendrá el precio elevado, en torno a los 100 dólares por barril.

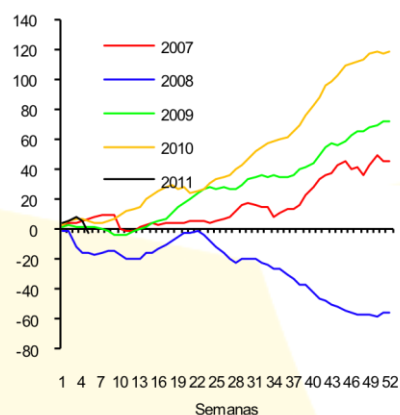
Precios de las materias primas



Fuente: BBVA Research

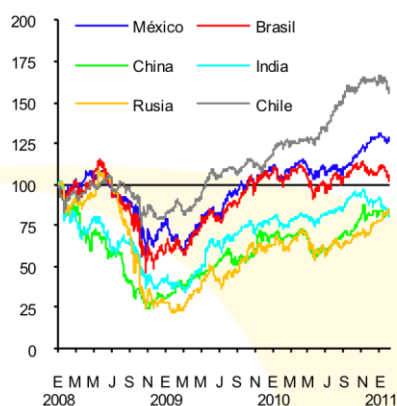
Flujos de capitales. Las corrientes de capitales hacia los países en desarrollo son una expresión de los desequilibrios financieros y, también, una fuente potencial de desajustes internos y en los mercados globales. Los diferenciales de rendimiento en distintas monedas provocan desplazamientos fuertes y rápidos de los fondos y efectos sensibles en las paridades, lo que a su vez repercute en los procesos productivos, comerciales y de generación de empleo.

a) Flujo Acumulado a Economías Emergentes (Acciones y Deuda)^{1/}
Miles de millones de dólares



1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en mercados de países avanzados. Los flujos excluyen el rendimiento de la cartera y variaciones en el tipo de cambio.
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

b) Mercados Accionarios de Economías Emergentes Seleccionadas
Índice 01/01/2008=100



Fuente: Bloomberg.

El FMI señaló al respecto que: “La necesidad de políticas macro prudenciales también es muy relevante para las economías de mercados emergentes cuya capacidad de absorción de los flujos de capital es limitada. Dichas políticas complementan, y no reemplazan, a las políticas macroeconómicas tradicionales. Hasta el momento, las burbujas de precios de los activos y el auge de crédito parecen estar limitados a algunos sectores de algunos países, pero la afluencia de capitales accionarios y el arbitraje de tasas de interés entre divisas son en general bastante vigorosos y habrá que vigilar estos flujos con cuidado, particularmente cuando pueda haber apalancamiento de por medio”. Esta cuestión representa, por cierto, movimientos en ambas direcciones.

Las bajas tasas de interés que han prevalecido por muchos meses en Estados Unidos y Europa han empezado a tener presiones al alza derivadas de los diversos efectos que hay sobre la inflación. No se puede señalar con ninguna precisión el nivel al que puede ocurrir una corriente de capitales en dirección opuesta a la que se ha registrado, pero es un fenómeno muy probable, al cual hay que sumar siempre la repercusión de procesos políticos que son bastante inciertos. El caso de Japón, luego del terremoto de los días pasados indica que dicha incertidumbre puede afectarse por una diversidad de acontecimientos.

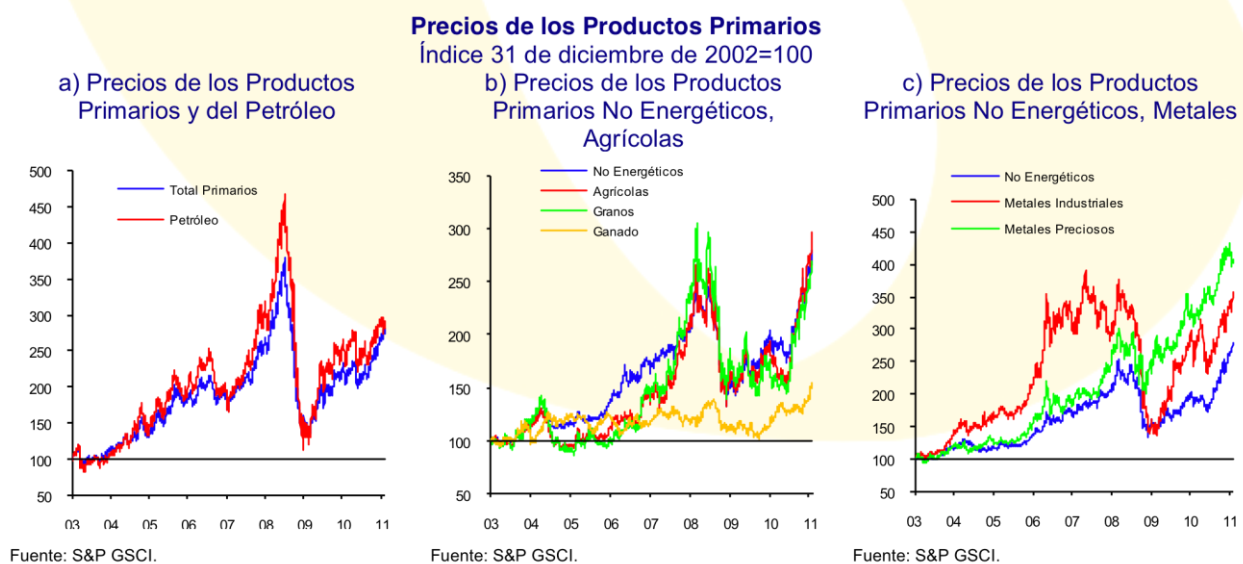
El precio de los alimentos.

Hungry people are not peaceful people
Jimmy Carter

La población mundial se acerca a siete mil millones, una tercera parte en China e India, países en los que el crecimiento demográfico y el aumento del poder de compra eleva la demanda de alimentos.

Cinco mil millones de personas viven en países de ingreso bajo, mil millones lo hacen con menos de mil dólares al año y en los de ingreso medio son cuatro mil millones, con ingresos de mil a tres mil 945 dólares al año de ingreso.

Este año, el aumento en el precio de los alimentos provocó que 44 millones de personas cayeran en la pobreza, según los datos de los organismos internacionales. Se estima que una de cada seis personas en el mundo padece hambre. Aun antes de producirse las crisis de precios de alimentos de 2008 y la financiera y económica en 2009, el número de personas en pobreza superaba los mil 100 millones. México, según el Banco Mundial, es uno de los países vulnerables al incremento el costo de la factura alimentaria.



El índice de precios de los alimentos del Banco Mundial aumentó 15 por ciento entre octubre de 2010 y enero de 2011. Se ubica 29 % arriba del nivel del año anterior y a sólo 3 puntos del punto máximo, alcanzado en 2008.

Entre los cereales, que constituyen la base de la pirámide alimenticia, en especial en los países en desarrollo, los precios del trigo se duplicaron entre junio de 2010 y enero de 2011. En el mismo periodo, el precio del maíz se incrementó 73% y los del arroz en 17 por ciento. El costo del azúcar creció 73% y el de aceites de origen vegetal lo hizo en 40%.

El Banco Mundial calcula que la producción de biocombustibles a partir de granos puede haber causado tres cuartas partes del alza en el precio de alimentos (dato citado por Julian Cribb en *The coming famine, The global food crisis and what we can do to avoid it*). Otra razón del alza es el aumento en la demanda de alimentos, granos y carne (para producir un kilogramo de carne de vaca se requieren siete kilogramos de trigo), en países en desarrollo, en especial de Asia, derivado del mayor poder adquisitivo de parte de su población; pérdida de cosechas asociada a fenómenos meteorológicos, así como por el creciente costo de los energéticos.

El principal nuevo vínculo entre energía y precios agrícolas es la competencia entre el uso de granos, semillas y tierra cultivable para producir comida, versus su utilización para biocombustibles.

En años recientes, el aumento en la liquidez global y el deterioro en el valor de acciones, bonos y títulos de deuda de empresas financieras e industriales acrecentó el interés de los gestores de fondos de inversión por otro tipo de activos, materias primas y, en particular, agropecuarias. "Una porción significativa del incremento de precios y de la volatilidad de las cotizaciones de bienes básicos agropecuarios puede ser explicada solamente por la aparición de una burbuja especulativa", de acuerdo con un reporte de la oficina del Relator de las Naciones Unidas para el Derecho a la Alimentación, publicado en diciembre pasado.

Hay razones para creer, añade el reporte, que un papel relevante en el alza de precios de alimentos fue jugado por la incorporación a los mercados financieros de un mayor número de productos derivados financieros asociados a materias primas agrícolas por parte de "un grupo importante de poderosos inversionistas institucionales", entre los que cita fondos de riesgo, fondos de pensiones y bancos de inversión, "todos los cuales, por lo general, no tienen interés en los fundamentos del mercado agrícola".

En el mediano y largo plazo, es una fuente de conflicto y de desequilibrio mundial. La Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación aseguraba en 2008 que "el reciente incremento en el precio de las primas alimentarias es ejemplo de un choque socio económico que puede exacerbar o causar crisis alimentarias en muchos países".