

CAPÍTULO PRIMERO

LA RECESION GLOBAL Y SU IMPACTO SOBRE LAS RELACIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES

LA RECESIÓN GLOBAL Y SU IMPACTO SOBRE LAS RELACIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES

FEDERICO STEINBERG WHESLER

INTRODUCCIÓN

Aunque las recesiones no suelen tener un impacto significativo sobre la seguridad, la actual sí lo está teniendo. Al tratarse de una recesión muy profunda, sincronizada en todo el mundo y que está generando un colapso del comercio internacional y un enorme aumento del desempleo, sus implicaciones geopolíticas y de seguridad están siendo mayores que las que generaron las recesiones de los últimos cincuenta años.

Así, en febrero de 2009 el Director de la Oficina de Inteligencia de Estados Unidos declaró ante el Congreso que la inestabilidad política en algunos países derivada de la crisis financiera era la mayor amenaza para la seguridad nacional en el corto y medio plazo, por encima del terrorismo (1). En la misma línea, Moisés Naím, Director de la revista *Foreign Policy* y uno de los más agudos analistas de la globalización, sostenía que el impacto adverso que la crisis está teniendo sobre las expectativas de prosperidad de las nuevas clases medias de las economías emergentes podría dar lugar a conflictos sociales e inestabilidad política. Además, una prolongada recesión que generara destrucción de empleo y dejara sin posibilidades de financiación a los países pobres podría alimentar el fundamentalismo y crear nuevos estados fallidos, lo que tendría un amplio potencial desestabilizador internacional. Por último, la crisis, al poner presión sobre los presupuestos públicos, podría reducir el gasto en seguridad, inteligencia y defensa, aumentando la vulnerabilidad de la mayoría de los estados.

(1) Véase el informe sobre la Estrategia de Inteligencia Nacional (National Intelligence Strategy) en <http://www.dni.gov/>.

Afortunadamente, todo parece indicar que la efectividad de los programas de rescate del sistema financiero y de los enormes estímulos monetarios y fiscales que los gobiernos han puesto en marcha, unidos a la existencia de instituciones de gobernanza económica global y a los avances (todavía tímidos) de la cooperación multilateral, están haciendo posible que la situación económica comience a mejorar.

Según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) la mayoría de las economías del mundo podrían estar creciendo en 2010, y además las emergentes lo harían a un ritmo mucho más rápido que las avanzadas. Por otra parte, el comercio internacional, que se derrumbó durante 2009, parece haber empezado a recuperarse gracias a la reactivación de la demanda. De confirmarse estos datos, los países habrían evitado sucumbir a la tentación proteccionista que tan nefastas consecuencias tuvo durante la Gran Depresión de los años treinta. En definitiva, la decidida actuación de las autoridades parece haber evitado una nueva depresión económica, por lo que se reducirán notablemente las probabilidades de que se produzcan confrontaciones sociales e inestabilidad política en los países económicamente más vulnerables, lo que podría mejorar el panorama de la seguridad internacional.

Un tema distinto es que muy posiblemente los países avanzados tengan que acostumbrarse a vivir con tasas de crecimiento más bajas que en el pasado, mayores niveles de deuda pública y menores ritmos de creación de empleo. Además, tendrán que asumir que la crisis acelerará su declive económico relativo, lo que les obligará a ceder cuotas de poder en favor de las potencias emergentes en las instituciones económicas internacionales.

En este contexto se abren importantes debates de política económica que afectan especialmente a la Unión Europea y a España. En el frente interno se hace imprescindible diseñar estrategias de salida de la crisis en los terrenos monetario y fiscal. En el primero habrá que reducir paulatinamente el exceso de liquidez para evitar riesgos inflacionistas. En el segundo es necesario afrontar la reducción de la deuda pública a medio plazo de forma que los actuales niveles de endeudamiento no presionen al alza los tipos de interés a largo plazo, no supongan un lastre para el crecimiento y permitan que el modelo social europeo sea sostenible aunque necesite reformas. Además, hay que tener en cuenta que al aumento de la deuda pública provocado por la crisis habrá que añadir el aumento del endeudamiento que durante la próxima década supondrá la jubilación de la generación del *baby-boom* (los nacidos entre 1945 y 1975).

En el frente internacional la Unión Europea necesita encontrar mecanismos para aumentar su influencia en el mundo en un momento en el que las economías emergentes le están ganando terreno. En este contexto el posible declive del dólar como única moneda de reserva internacional podría significar una oportunidad para la zona euro. Sin embargo, como es poco probable que el euro reemplace al dólar como moneda hegemónica, la única opción que le queda a Europa a largo plazo es consolidar una voz única en los foros internacionales capaz de ejercer cierto liderazgo en los temas clave de la agenda económica global.

LA RECESIÓN GLOBAL: ¿EN QUÉ FASE ESTAMOS?

Una de las principales fuentes de incertidumbre acerca de las posibilidades de recuperación de la economía global es que es difícil precisar en qué momento se encuentra la recesión. Aunque parece haber consenso en que las intervenciones monetarias y fiscales han puesto un suelo a la caída de la actividad, es difícil precisar en qué estado están las expectativas del sector privado, sobre todo de los consumidores. Mientras el consumo (y la inversión privada) no vuelvan a crecer las principales economías se encontrarán en una anómala situación en la que el sector público será el que mantenga la actividad, como un enfermo con respiración asistida. Pero como los estímulos públicos no pueden continuar indefinidamente, el problema estriba en determinar en qué momento retirarlos; es decir, cuál es la estrategia de salida adecuada y en qué momento debe llevarse a cabo (volveremos sobre este tema más abajo). Esto significa que las autoridades deben realizar una apuesta – en condiciones de incertidumbre – sobre la capacidad y disposición al gasto de familias y empresas que siguen estando muy endeudadas y cuyas expectativas se han mostrado volátiles.

Previsiones de crecimiento y riesgos

A pesar de estas incertidumbres, que suelen resumirse en el debate sobre si la recuperación tendrá forma de V (rápida salida) o de W (salida pero nueva recaída a corto plazo por problemas de confianza y del sector financiero), es posible encontrar cierto consenso sobre las posibles futuras tasas de crecimiento de los próximos años alrededor del último informe de perspectivas del Fondo Monetario Internacional (FMI) publicado en octubre de 2009.

El mensaje principal del FMI es que tras la profunda recesión la economía mundial ha iniciado la fase de recuperación, pero que esta será lenta

y no estará exenta de riesgos. El PIB mundial caerá un 1,1% en 2009 y crecerá un 3,1% en 2010, pero no lo hará de forma homogénea. Según el Fondo las economías emergentes, sobre todo asiáticas, liderarán la recuperación y crecerán al 1,7% en 2009 y al 5% en 2010 (China, gracias al importante estímulo fiscal de las autoridades y a la recuperación de la demanda global crecerá al 8,5% en 2009 y al 9% en 2010). Por su parte, las economías de los países ricos se contraerán un 3,4% en 2009 y crecerán a un lento 1,3% en 2010. La caída no será mayor gracias a los enormes estímulos fiscales y la recuperación será más rápida en Estados Unidos que en la zona euro (ver tabla 1).

TABLA 1

Crecimiento del PIB (%)	2007	2008	2009	2010	2011†	2014
Estados Unidos	2,1	0,4	-2,9	1,2	3,0	2,2
Zona euro	2,7	0,7	-4,2	0,9	2,0	2,3
Japón	2,3	-0,7	-5,4	1,7	2,2	1,9
Emergentes y en desarrollo	8,3	6,0	1,5	5,0	nd	6,7
Exportadores de petróleo	7,4	5,4	-2,4	2,9	nd	4,6
Unión Europea	3,1	1,1	-4,3	0,2	nd	2,7
Alemania	2,5	1,3	-5,3	-0,1	2,2	2,2
Francia	2,3	0,3	-2,4	0,8	2,0	2,3
Italia	1,6	-1	-5,1	0,2	1,7	1,9
España	3,7	1,2	-3,7	-0,7	0,9	2,1
Reino Unido	2,6	0,7	-4,5	0,7	2,5	2,9
Canadá	2,5	0,4	-2,3	1,9	3,3	2,2
África	6,2	5,3	1,6	4,1	nd	5,3
Europa Central y del Este (*)	5,5	3,1	-5,7	1,6	nd	4,1
Rusia	8,1	5,6	-8,5	1,5	4,2	5
Asia emergente y en desarrollo	10,6	7,6	6,1	7,3	nd	8,8
China	13	9,0	8,5	9	9,3	10,0
Argentina	8,7	6,8	-2,5	1,0	nd	3,0
Brasil	5,7	5,1	-1,0	3,0	4,5	3,6
México	3,3	1,3	-7,3	3,3	3,9	4,9

Fuente: WEO, octubre 2009.

(†) Datos de la OCDE

(*) Incluyendo países no miembros de la UE.

Las causas de esta incipiente recuperación se encuentran en las ambiciosas políticas para sostener la demanda que tanto los países ricos como los emergentes han puesto en práctica. En este sentido puede afirmarse que se ha aprendido de los errores de la crisis del 29, cuando la reacción pública ante la crisis fue más tímida y mucho más lenta. Desde el verano de 2007 (y especialmente tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008) los bancos centrales han reaccionado con rapidez recortando los tipos de interés y activando medidas heterodoxas para inyectar liquidez y sostener el crédito. Por su parte, los gobiernos han apoyado al sistema financiero con garantías e inyecciones de capital además de impulsar enormes paquetes de estímulo fiscal discrecional, que se añaden al aumento del gasto proveniente de los estabilizadores automáticos.

Estas medidas han reducido la incertidumbre y han aumentado la confianza, lo que se refleja en una relativa normalización de la actividad de los mercados financieros y cambiarios. Los spreads se han reducido, los estados solventes han vuelto a colocar su deuda soberana con facilidad, han mejorado los resultados de la banca, se ha depreciado el dólar y se han apreciado el euro y las monedas de los países emergentes; es decir, se ha vuelto a una situación financiera similar a la existente antes de la crisis.

Además, como muestra la tabla 2, parece que las intervenciones públicas han alejado el riesgo de deflación y que los precios volverán a crecer de forma moderada en 2010. Esto es especialmente importante en una situación de alto endeudamiento como la actual porque la deflación aumenta el coste real de la deuda de familias, empresas y gobiernos, incentiva a posponer el consumo y no permite que haya tipos de interés reales negativos por muy bajos que sean los tipos de intervención del Banco Central. Dicho de otro modo, una inflación moderada es bienvenida porque permite «licuar» las deudas mientras que la deflación las aumenta, lo que paraliza el consumo y hace prácticamente imposible la consolidación de la recuperación.

Pero una vez salvado el riesgo de deflación existe el peligro de que los enormes estímulos monetarios (bajadas de tipos de interés y políticas de expansión cuantitativa) puedan dar lugar a una inflación elevada en el medio plazo, a partir de 2012. Los bancos centrales de los países con monedas sólidas (la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra) podrían, presionados por sus gobiernos, caer en la tentación de intentar inflar la deuda para reducir su valor real. Aunque esta opción es poco probable porque dichos bancos centrales son independientes, no

debe ser descartada. En todo caso, es menos probable que esto ocurra en la zona euro porque Alemania, que es el país clave, tiene, por motivos históricos, una tolerancia a la inflación mucho menor que Estados Unidos o el Reino Unido.

TABLA 2

Inflación (%)	2007	2008	2009	2010	2014
Estados Unidos	2,9	3,8	-0,5	1,3	2,2
Zona euro	2,1	3,3	0,2	0,8	1,5
Japón	0,1	1,4	-1,1	-0,8	0,8
Emergentes y en desarrollo	6,5	9,3	5,4	4,6	3,9

Fuente: WEO, octubre 2009.

A pesar de que la recuperación parece estar cerca, persisten importantes riesgos. Primero, que el proceso de desapalancamiento y reconocimiento de pérdidas en el sistema financiero todavía no se ha completado. Esto significa que el crédito podría estancarse en los países ricos y además, si afloran nuevos problemas en el sistema bancario, las expectativas podrían volver a deteriorarse, lo que llevaría a una recaída de la actividad. Segundo, que los países en desarrollo que dependen de la financiación exterior podrían tener problemas para obtener capital, lo que podría generar inestabilidades económicas y políticas regionales de consecuencias difíciles de prever. Tercero, que los precios energéticos podrían comenzar a subir incluso antes de que la recuperación se consolide tanto por el aumento de la demanda como por el exceso de liquidez. Ello podría forzar a los bancos centrales a subir los tipos de interés para evitar los riesgos inflacionistas antes de lo que sería deseable, con el consiguiente impacto negativo sobre la recuperación. Por último, que el desempleo seguirá siendo elevado hasta bien entrado 2010, superando el 10% en Estados Unidos y el 11% en la zona euro, con importantes diferencias entre los distintos países (la tasa de desempleo de España seguirá siendo la más alta de la zona euro y podría rozar el 20% en 2010).

Tentación proteccionista

Como ha sucedido en anteriores recesiones, los gobiernos han vuelto a sufrir fuertes presiones para proteger la producción y el empleo nacionales mediante barreras proteccionistas. Los distintos lobbies han promovido el establecimiento de medidas para obstaculizar las importaciones

y sesgar el gasto público a favor de la producción nacional con el fin de evitar que parte del dinero de consumidores y contribuyentes termine aumentando la demanda externa en vez de la local. Y dada la intensidad de la recesión algunos gobiernos, preocupados por la destrucción del empleo (y también buscando réditos políticos a corto plazo) han cedido ante la tentación proteccionista. Así, los países ricos están utilizando subsidios y otras medidas de apoyo interno (como por ejemplo las ayudas al sector del automóvil o las cláusulas de «compre nacional» o «compre local» vinculadas a los programas de estímulo fiscal). Por su parte, los países en desarrollo, que tienen menos recursos, están recurriendo mayoritariamente a las restricciones a las importaciones, tanto arancelarias como de otro tipo.

Pero a pesar de este renacimiento del nacionalismo comercial, la Organización Mundial del Comercio (OMC) ha calificado las medidas adoptadas como «proteccionismo de baja intensidad» porque en la mayoría de los casos son compatibles con los compromisos que los países tienen tanto en el marco de la OMC como de otros tratados comerciales internacionales. Por eso, aunque todavía es pronto para cantar victoria, puede afirmarse que la mayoría de los países están logrando hacer frente a la tentación proteccionista. Esto tiene una enorme importancia porque la experiencia histórica muestra que el mantenimiento del libre comercio es crucial para la estabilidad y seguridad del sistema económico internacional,

Aún así, debe reconocerse que el comercio internacional ha sido una de las principales víctimas de la crisis mundial. En 2009 los intercambios internacionales se habrán contraído un 10% (14% en los países industrializados y 7% en los países en desarrollo) y más en manufacturas que en servicios. Una contracción así no sucedía desde los años treinta. La última vez que el comercio internacional se redujo fue en 1982, y lo hizo menos de un 2%. Pero si algunos de los datos que se van conociendo se confirman, es posible que en 2010 el comercio internacional vuelva a crecer con fuerza, primero en Asia y después en el resto del mundo. Esto significaría que, a diferencia de los años treinta, la comunidad internacional habría resistido la tentación proteccionista. Los intercambios habrán caído por el desplome de la demanda y la falta de financiación y no por las devaluaciones competitivas y la escalada de aranceles y otras barreras comerciales, que son difíciles de revertir una vez que llega la recuperación.

Resistir la tentación proteccionista es importante porque, aunque el proteccionismo no causó la Gran Depresión, la agudizó. La subida de los

aranceles sumada a las devaluaciones competitivas impidió que los intercambios internacionales actuaran como amortiguador de la recesión que siguió al *crack* del 29. Y es que, al igual que el comercio equivale a aumentar el «tamaño de la tarta» de la producción mundial porque da lugar a una asignación más eficiente de los recursos, la guerra arancelaria equivale a reducirla. La escalada proteccionista que tuvo lugar entre 1929 y 1932 llevó a que la caída del comercio internacional fuera del 33% en términos reales, e indujera una caída del 14% en el PIB de cada país. La comunidad internacional aprendió de forma dolorosa que los bienintencionados intentos de los gobiernos por proteger el empleo y reducir la caída de la actividad desembocaron en un aumento del desempleo y la miseria, que además fue el caldo de cultivo para el nacionalismo. En definitiva, se dio la paradoja de que todos los países se volvieron más pobres intentando protegerse de la pobreza.

A la espera de que se confirme que no se están repitiendo los errores del pasado, podemos extraer algunas lecciones. La primera es que la disciplina que impone la OMC ha sido bastante útil para frenar el proteccionismo. Está permitiendo que los aranceles suban solamente hasta los límites máximos establecidos y no por encima. Además está dando a los gobiernos la posibilidad de recurrir a distintas cláusulas de salvaguardia, que fueron diseñadas como válvulas de escape para situaciones como la actual y que permiten a los países relajar sus políticas comerciales de forma temporal sin verse obligados a abandonar la institución. Estas cláusulas suponen protección temporal, y cuando transcurre el tiempo previsto se eliminan, por lo que no hay que volver a empezar de cero en la liberalización del comercio del bien afectado.

Otra manifestación de la importancia y efectividad de la OMC es que justamente los países que no son miembros (como Rusia o Argelia) son los que más están obstruyendo el libre movimiento internacional de bienes, servicios e inversiones. Asimismo, también se observa que en las áreas en las que la cobertura de la normativa OMC es limitada o inexistente (rescates al sistema financiero, programas de compras públicas, subsidios a las exportaciones o restricciones a la entrada de trabajadores) se están dando más medidas contra el libre comercio. En estas áreas será necesario fortalecer la regulación internacional.

Por último, debe destacarse que la OMC está desarrollando una importante labor de vigilancia de las políticas comerciales de sus estados miembros, algo especialmente relevante habida cuenta de la falta de transparencia que suele acompañar a las barreras no arancelarias. Desde

el estallido de la crisis ha hecho públicos varios informes de seguimiento de todas las medidas proteccionistas que han impulsado los gobiernos y ha elaborado una base de datos con los niveles arancelarios de sus estados miembros. Toda la información está disponible en abierto en su página web (www.wto.org). Además, desde la página web www.globaltradealert.org también se hace un seguimiento de las medidas proteccionistas que activan los países.

Pero no todo se debe a la destreza de la OMC. La propia dinámica de la globalización ha modificado la economía política del proteccionismo. Por una parte, hoy, en los países avanzados hay muchos menos trabajadores empleados en la agricultura y el sector manufacturero tradicional que en los años treinta, por lo que las presiones proteccionistas son menores. Pero además, aunque los gobiernos siguen enfrentándose a la presión de los lobbies que obstaculizan las importaciones, han aparecido otros grupos de presión contrarios al cierre de fronteras. Son fundamentalmente las empresas multinacionales que importan bienes intermedios y para las cuales un aumento de los aranceles implica un incremento de costes.

En definitiva, la capacidad del sistema económico internacional para mantenerse relativamente abierto en tiempos tan adversos sugiere que la nueva geografía de la producción mundial y la disciplina que impone la OMC actúan como (imperfectos) seguros ante la tentación proteccionista. Este papel tan importante de la OMC no se suele apreciar en época de crecimiento económico. Por ello, el valor de concluir la Ronda de Doha en un momento de recesión como este no estriba tanto en crear nuevas oportunidades de comercio como en consolidar el nivel de apertura que el sistema tiene en la actualidad, que es bastante elevado puesto en perspectiva histórica. Aunque por el momento no se vislumbra un posible acuerdo, si el crecimiento de la producción y el comercio se consolidan en 2010, las negociaciones, que prácticamente estaban cerradas antes del estallido de la crisis, podrían retomarse.

DEBATES ABIERTOS

Más allá de que se confirmen las incipientes recuperaciones del crecimiento y del comercio internacional existen algunos interrogantes importantes de los que dependen el futuro dinamismo de la economía mundial, los riesgos de inflación y la estabilidad del sistema financiero. A continuación nos referiremos a ellos.

Estrategias de salida

El primer gran debate, que centró parte de las discusiones de la cumbre del G-20 en Pittsburg en septiembre de 2009, es el de las estrategias de salida; es decir, cómo y cuándo revertir los enormes estímulos monetarios y fiscales que se han activado para contrarrestar la caída de la demanda privada. Como se ha señalado, la economía mundial está empezando a recuperarse gracias a las inyecciones de gasto público y liquidez que han impulsado gobiernos y Bancos Centrales. Aunque se haya dejado atrás el pánico, se haya estabilizado el sistema financiero y las tasas de ahorro se estén recuperando en casi todos los países, el consumo privado todavía está en mínimos histórico. Por lo tanto, si la liquidez y el gasto público se retiran demasiado pronto, como sucedió en 1931 tras la crisis del 29, es posible que la economía global vuelva a experimentar un colapso.

Ahora bien, si los estímulos públicos se mantienen durante demasiado tiempo, se corre el riesgo de sobrecalentar la economía, provocar inflación (que a la postre obligará a subir los tipos de interés), generar una nueva burbuja en el precio de los activos y continuar aumentando los niveles de déficit y deuda pública hasta que haya una crisis de insostenibilidad.

Aunque es imposible saber con precisión cuál será el momento óptimo para retirar los estímulos, existe cierto consenso sobre la necesidad de mantenerlos al menos hasta mediados de 2010 (o hasta que existan evidencias de que la recuperación es sólida). También parece existir consenso sobre la necesidad de retirar el estímulo fiscal antes que el monetario (de modo igual que el estímulo fiscal se puso en marcha una vez que se puso de manifiesto que el monetario no era suficiente para reactivar la economía) (2). Por lo tanto, es posible que los países con mayor crecimiento adopten presupuestos contractivos en 2011 (3). Sin embargo, conviene tener presente que la política fiscal tiene el problema de que existe un desfase temporal difícil de determinar entre el momento en el que el gobierno decide retirar el gasto y el momento en el que la contracción llega a la economía real. Por ello, podría suceder que, si el retardo es demasiado largo, aparezcan presiones inflacionistas que obliguen al Banco Central a subir los tipos de interés antes de que el gasto público empiece a reducirse.

(2) Para una explicación más detallada véase CLARA CRESPO «*Estrategias de salida tras la cumbre del G-20*». Análisis 139/2009 del Real Instituto Elcano

(3) De todos modos ningún gobierno quiere repetir el error que la Administración Roosevelt cometió en 1937, cuando, creyendo que la Gran Depresión había quedado atrás, aprobó una subida fiscal que volvió a hundir el crecimiento hasta el comienzo de la Segunda Guerra Mundial.

Pero a pesar de que existan estos interrogantes sobre cuándo retirar el estímulo fiscal discrecional y cómo estimar la magnitud del retardo, la alternativa, que es comenzar con la contracción monetaria, tiene todavía mayores problemas. El principal es que si se subieran los tipos de interés, aumentaría el coste de financiación para empresas y familias por lo que la recuperación sería más difícil. Además, mayores tipos supondrían un mayor coste de la deuda pública, lo que haría más difícil sanear las cuentas públicas.

Por ello, parece que la combinación de política fiscal contractiva con política monetaria expansiva es mejor para el crecimiento económico que una situación donde la contracción venga por el lado monetario. Así la laxitud monetaria podrá seguir estimulando los proyectos de inversión una vez que se haya materializado la retirada del gasto público discrecional, siempre que las presiones inflacionistas lo permiten y que el sistema financiero funcione de forma relativamente normal.

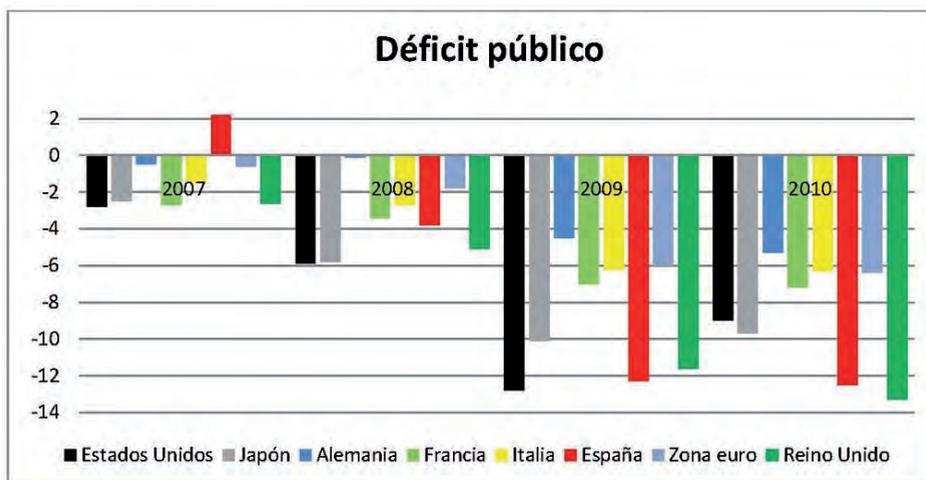
Déficit, deuda y crecimiento futuro

Aun suponiendo que las autoridades sean capaces de diseñar estrategias de salida efectivas y relativamente coordinadas internacionalmente y que el crecimiento se recupere, esta crisis ha generado un agujero en las arcas públicas de enormes proporciones que tendrá que ser cerrado. Como muestran los gráficos 3 y 4, todos los países tienen en 2010 cuentas públicas mucho menos saneadas que antes de la crisis, tanto en términos de déficit público como de deuda sobre el PIB. El crecimiento incontrolado de la deuda es peligroso en cualquier situación, pero como en los próximos años comenzará a jubilarse la generación del *baby-boom* en los países ricos, será necesario emitir enormes cantidades de deuda para financiar las pensiones y el mayor gasto en sanidad, por lo que sería deseable tener unas finanzas públicas lo más saneadas posibles, algo que la crisis ha vuelto mucho más difícil.

De hecho, según la Comisión Europea, la crisis ha incrementado la deuda en 20 puntos porcentuales del PIB, más o menos lo mismo que en anteriores crisis. Sin embargo, hay dos elementos especialmente preocupantes. El primero es que el incremento de deuda se ha generado en un contexto en el que el peso de la deuda sobre el PIB ya era bastante elevado en términos históricos en casi todos los países (no en España ni en Irlanda).

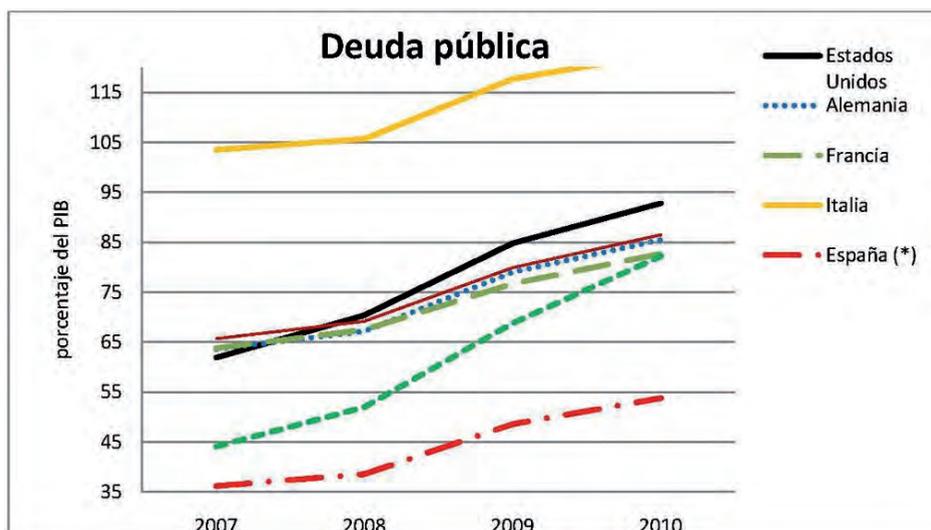
El segundo, vinculado con lo mencionado arriba, es que este incremento de la deuda llega cuando se anticipan nuevas (y más elevadas)

GRÁFICO 3



Fuente: elaboración propia a partir de las previsiones del WEO, octubre de 2009.

GRÁFICO 4



Fuente: elaboración propia a partir de las previsiones del WEO, octubre de 2009.

Fuente: elaboración propia con previsiones del World Economic Outlook del FMI, octubre de 2009. Por comodidad para la representación, se excluye de la gráfica el dato de Japón, cuya deuda pública bruta se prevé que alcanzará el 226,6% del PIB en 2010.

(*) Los datos para España provienen del Staff Report de las consultas del Artículo IV del FMI, de abril de 2009. No incluyen las garantías concedidas a la banca asumiendo que no se utilizan.

emisiones de deuda generadas por el efecto del envejecimiento de la población. Se calcula que será a partir de 2015 cuando el gasto en pensiones y en sanidad comience a crecer rápidamente, y que lo haga más en los países que no hayan reformado sus sistemas de pensiones. En el Informe sobre Envejecimiento de 2009 de la Comisión Europea se estima que el aumento del gasto asociado al envejecimiento en los próximos quince años equivaldrá al 5% del PIB en España, 3,5% en Alemania y 3,3% en la media de la UE-27. Este problema es algo menor para Estados Unidos porque su población se encuentra menos envejecida y porque los sistemas públicos de educación y sanidad son menos generosos que en Europa (Japón se enfrenta a los mismos retos que la Unión Europea).

Por ello, será necesario actuar en dos frentes: el de las reformas institucionales para asegurar la consolidación fiscal a largo plazo y el de las reformas económicas estructurales para aumentar el potencial de crecimiento y facilitar así el volumen de deuda sobre el PIB.

En el primer apartado, serán necesarias reformas institucionales para avanzar en la consolidación fiscal y asegurar que se obtienen superávits presupuestarios elevados (y no simplemente un saldo equilibrado) en épocas de expansión. Por ello, es de esperar que se generalicen reglas fiscales como la Ley de Estabilidad Presupuestaria española o el Pacto de Estabilidad y Crecimiento europeo, que «atan las manos» del gobierno corrigiendo su tendencia al exceso de gasto. También pueden crearse Consejos Fiscales independientes (instituciones diseñadas siguiendo el modelo de los Bancos Centrales independientes) cuyas opiniones tengan suficiente visibilidad pública como para servir de «ancla» al gobierno para justificar la obtención de elevados superávits presupuestarios en época de expansión económica.

En el frente de las reformas económicas estructurales serán necesarias políticas que aumenten el potencial de crecimiento de las economías desarrolladas, sobre todo las europeas porque cuanto mayor sea el crecimiento, más sostenibles serán los altos niveles de deuda que tendrá que afrontar la sociedad y más fácil será sanear las cuentas públicas. Ello supone avanzar en las reformas en línea con la estrategia de Lisboa; es decir, mejorar el funcionamiento del mercado laboral para aumentar el dinamismo y la productividad de la economía, incrementar la inversión en I+D (sobre todo la del sector privado, que es la que genera aplicaciones más rápidas) y potenciar una mayor competencia en los mercados de bienes y, sobre todo, de servicios.

Aunque se lleven a cabo estas reformas, existen motivos para pensar que el crecimiento de la economía mundial a medio plazo no podrá ser tan elevado como en los años anteriores a 2007, en el que la renta per capita mundial creció a su mayor tasa de la historia (incluso más rápido que en el periodo 1950-1973). Desde el punto de vista de la oferta, el aumento del desempleo, que podría tener un componente estructural, reducirá el potencial de crecimiento a través de una reducción de la actividad, sobre todo en sectores como el inmobiliario, el automóvil o el de los servicios financieros. Asimismo, el propio envejecimiento de la población reducirá la población activa en Europa, así como el dinamismo y la capacidad innovadora de trabajadores y empresas (téngase en cuenta que los trabajadores relativamente jóvenes tienden a ser más productivos, más innovadores y menos adversos al riesgo).

Además la crisis ha generado un parón generalizado de las inversiones, por lo que casi todas las economías se enfrentarán al problema de la obsolescencia del capital y, en el caso de la energía, el insuficiente crecimiento de las inversiones podría generar aumentos del precio del petróleo si la demanda se recupera y no se han acometido los proyectos necesarios en los sectores de extracción y refino. Unos mayores precios energéticos reducirían el potencial de crecimiento a través del aumento de los costes en todos los sectores de la economía.

Desde el punto de vista de la demanda también hay motivos para pensar en que en el horizonte habrá un menor crecimiento. Por una parte, cuando la crisis quede superada es previsible que los tipos de interés a largo plazo se incrementen, tanto por el aumento de la deuda pública como porque las autoridades monetarias quieran evitar los riesgos inflacionarios y la aparición de nuevas burbujas. Esto supondrá un mayor coste de financiación para el sector privado, que tendrá un impacto negativo sobre el crecimiento.

Además, los consumidores estadounidenses, que llevan décadas siendo el motor de la economía mundial, reducirán su nivel de gasto y aumentarán su tasa de ahorro tanto porque están enormemente endeudados como porque la debacle inmobiliaria ha reducido su riqueza neta. Como las economías emergentes (sobre todo China) todavía tienen tasas de ahorro muy elevadas y Alemania y Japón no parece que vayan a incrementar su demanda interna ni sus exportaciones, no habrá sustituto para el consumidor norteamericano, por lo que la economía mundial tendrá que ajustarse a un menor nivel de gasto (se estima que a consecuencia de la crisis los consumidores estadounidenses dejarán

de gastar unos 800.000 millones de dólares al año, aproximadamente la mitad del PIB español).

La rivalidad dólar-euro por la hegemonía monetaria global

Otro importante interrogante que se ha abierto tras el estallido de la crisis financiera internacional es cuál será el futuro del dólar como moneda de reserva global. Y es que, tras dominar el sistema monetario internacional durante décadas, la hegemonía del dólar está comenzando a ser cuestionada. Pero como veremos, eso no significa que la moneda verde vaya a ser reemplazada ni a corto ni a medio plazo. Todo parece indicar que la economía mundial se encamina hacia una lenta transición que desembocará a largo plazo en una situación en la que convivirán tres monedas de reserva: el dólar, el euro y el yuan. Veamos por qué.

Antes de la crisis, el enorme déficit por cuenta corriente estadounidense y la rápida acumulación de dólares por parte de los bancos centrales de las economías emergentes (sobre todo de China y de los exportadores de petróleo), llevaron a una continuada depreciación del dólar, sobre todo con respecto al euro. Al mismo tiempo, algunos bancos centrales, preocupados por la solvencia de Estados Unidos, comenzaron a plantearse la necesidad de diversificar sus reservas, por lo que el dólar perdió algo de cuota de mercado en favor del euro, tanto en las transacciones internacionales como en las reservas globales. De todos modos estos movimientos fueron tímidos ya que una venta masiva de dólares generaría importantes pérdidas precisamente a aquellos países que, como China, poseían importantes activos denominados en la divisa estadounidense.

Esta tendencia se vio súbitamente interrumpida por el pánico en los mercados que siguió a la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. La crisis financiera produjo una «huida hacia la seguridad», que llevó a una fuerte apreciación del dólar, a pesar de que la crisis se había fraguado en Estados Unidos. Sin embargo, una vez que la normalidad ha comenzado a volver a los mercados financieros, se ha retomado la tendencia pre-crisis, en la que el déficit exterior y la acumulación de deuda estadounidense, sumados a la rigidez del tipo de cambio de China, hacen que el peso del ajuste de los desequilibrios globales recaiga nuevamente en una apreciación del euro.

Esta nueva depreciación del dólar, unida a la apreciación del oro y a las declaraciones de China sobre la necesidad de sustituir al billete verde como moneda de reserva global por los Derechos Especiales de Giro del FMI, han

vuelto a abrir el debate sobre las perspectivas de la moneda de reserva. Y como el yuan chino todavía no es convertible y el yen, la libra y el franco suizo han perdido peso internacional en los últimos años, el debate gira en torno a si el euro podría remplazar al dólar como la moneda hegemónica global. De hecho, en un reciente ensayo en la revista *Foreign Affairs*, Fred Bergsten, uno de los mayores especialistas en la geopolítica de las divisas, afirmaba que Estados Unidos debería darse cuenta de que promover el mantenimiento del dólar como única moneda de reserva ya no se corresponde con su interés nacional porque dificulta la disciplina interna que la economía necesita para reducir su enorme endeudamiento (4).

Desde los países miembros del euro este debate se mira con interés, pero también con cierta cautela. Por una parte, se sueña con que Europa pueda algún día disfrutar del privilegio que ha tenido Estados Unidos durante décadas: financiar sus déficit prácticamente a coste cero y utilizar el dólar como herramienta geopolítica para avanzar sus intereses. Sin embargo, las autoridades no han hecho ninguna declaración que indique que pretendan potenciar el uso internacional del euro porque, para la mentalidad europea, tradicionalmente ajena a los argumentos sobre hegemonía geopolítica, los costes asociados a una apreciación a corto plazo del euro superan con creces los posibles (pero inciertos) beneficios futuros (5). Además, el problema de fondo sigue siendo que el euro, al contrario que el dólar (o el yuan chino, que todavía no es convertible pero lo será en las próximas décadas) es una moneda huérfana, sin un Estado ni un ejército que le otorguen el componente de seguridad necesario para ser la referencia global.

Por ello, lo más probable es que el euro vaya poco a poco apreciándose y ganando cuota de mercado en las reservas y las transacciones internacionales, pero que no llegue a sustituir la hegemonía del dólar, que en Asia y América seguirá siendo claramente dominante.

De hecho, a pesar de que desde su creación el euro ha logrado tener un mayor peso internacional al de la suma de las anteriores monedas nacionales, el dólar sigue dominando de forma clara los mercados internacionales de activos. A finales de 2008, el 45% de los títulos de deuda

(4) Véase el artículo de FRED BERGSTEN «The Dollar and the Deficits», *Foreign Affairs*, noviembre-diciembre 2009.

(5) Un euro fuerte ayuda a contener la inflación y abarata el precio del petróleo, pero en una situación recesiva como la actual, con presiones deflacionarias y demanda débil, un euro fuerte podría socavar la incipiente recuperación en la zona euro.

estaban denominados en dólares y sólo el 32% en euros, aunque el euro había aumentado su cuota en 12 puntos desde su creación y el dólar había perdido 5. En las reservas de los bancos centrales el dominio del dólar es todavía mayor: 64% del total frente al 27% de euro, aunque la moneda única ha ganado casi 10 puntos porcentuales desde su creación.

Aún así, existen dos elementos que podrían jugar a favor del euro a largo plazo y que se han visto agudizados por la crisis financiera global. Primero, el abultado déficit por cuenta corriente de Estados Unidos y la rápida acumulación de deuda pública, que podría precipitar una pérdida de confianza en el dólar que conduciría a un mayor peso del euro en las carteras de inversores y bancos centrales. Segundo, la masiva acumulación de reservas por parte de los bancos centrales de las economías emergentes que posiblemente llevará a una mayor diversificación de carteras y a la búsqueda de inversiones más rentables que los bonos del tesoro estadounidenses, lo que podría favorecer al euro, así como a otras monedas fuertes.

Por lo tanto, aunque no es probable que el euro reemplace al dólar en la próxima década, si parece posible que nos estemos aproximando a una bi-hegemonía monetaria a medio plazo, que a largo plazo sería una tri-hegemonía, cuando China abra su sistema financiero y haga convertible el yuan. Así, la mayoría de los expertos coinciden en que el euro no podrá sustituir totalmente al dólar debido a la debilidad militar y política de la Unión Europea y al sesgo «anticrecimiento» de las políticas del BCE (6). En cualquier caso, para fortalecer todavía más el papel del euro como moneda internacional es imprescindible que la Unión Europea profundice en las reformas económicas estructurales para poder aumentar su crecimiento potencial, mejore el sistema de supervisión y gobernanza económica de la zona euro e integre y haga más profundos sus mercados financieros.

LOS CAMBIOS EN EL ORDEN ECONÓMICO INTERNACIONAL

La crisis está teniendo un importante impacto en el orden económico internacional. Por una parte ha reforzando tendencias que llevaban años en marcha, como el auge de las potencias emergentes. Por otra ha frenado (y tal vez revertirá) la tendencia, que parecía difícil de alterar, según

(6) Véase los trabajos de Guillermo De la Dehesa, (2009): «Will the Euro ever replace the Dollar as the dominant global currency?» Documento de Trabajo del Real Instituto Elcano y de Jean Pissani Ferry y Adam Posen (2009): *The Euro at Ten: The Next Global Currency*, Petersen Institute for International Economics, Washington DC.

la cual los estados nación llevaban décadas perdiendo poder en favor del mercado y de las instituciones supranacionales. Además, la crisis ha sacado a relucir en distintos momentos y ámbitos las deficiencias de los mecanismos de coordinación y cooperación internacionales existentes. Ello está obligando a la comunidad internacional a repensar los cimientos de la gobernanza económica global. Pero hay que recordar que aunque la crisis está funcionando como catalizador de estas reformas el debate sobre la necesidad de adaptar las instituciones internacionales a la nueva realidad económica internacional lleva varios años sobre la mesa. Los mercados llevan décadas globalizándose, pero la regulación económica sigue siendo fundamentalmente nacional. Y como esta crisis ha puesto de manifiesto, esta falta de concordancia da lugar a grandes riesgos. Ello exige nuevas reglas económicas internacionales, sobre todo en el ámbito financiero, que, para ser legítimas y estar en consonancia con el actual orden económico internacional deben ser producto de la negociación entre los países avanzados y los emergentes (y no dictadas por los países avanzados como en el pasado). A continuación analizamos estos temas.

El retorno del Estado Nación y el auge del G-20

Durante las últimas décadas, a medida que la globalización económica se intensificaba, se ha venido produciendo un proceso gradual de difusión del poder en la economía mundial. Los estados Nación, que habían sido los únicos actores relevantes de las relaciones internacionales durante siglos, comenzaron perder poder a favor de otros actores. Hacia «arriba», organismos supranacionales como el FMI, OMC o la Unión Europea diluían el poder del Estado, así como su margen de maniobra en política económica. Hacia «abajo», empresas multinacionales, ONGs, mafias, el Foro Económico Mundial de Davos, agencias de rating, la llamada sociedad civil global o los gobiernos regionales que fueron ganando competencias a través de los procesos de descentralización en algunos países, también restaban soberanía al Estado, al convertirse en nuevas fuentes de poder. Por último, con el colapso del bloque soviético y los procesos de liberalización y privatización, los mercados fueron restando poder a los Estados Nación. Lógicamente, no todos los Estados perdían poder con la misma intensidad. Aquellos más ricos e influyentes, los que eran capaces de dar forma a las reglas de la globalización en función de sus propios intereses, perdían menos influencia que aquellos que estaban más expuestos a los vaivenes de los mercados internacionales o tenían que aceptar unas reglas económicas que en ocasiones no compartían. En

definitiva, aunque el poder relativo del Estado se redujera, en los países pobres esta reducción de la soberanía tenía un impacto mucho mayor que en el caso de los países ricos.

Aunque este proceso de difusión del poder y retirada del Estado parecía imparable durante los años noventa, los atentados del 11-S lo ralentizaron al volver a colocar a la seguridad en el centro de las relaciones internacionales. Las nuevas leyes destinadas a combatir el terrorismo y el renovado aumento del gasto militar, sobre todo en Estados Unidos, nos devolvieron temporalmente al pasado, cuando las «high politics» de la guerra y la seguridad primaban sobre las «low politics» de la economía. Sin embargo, el enorme crecimiento económico global que siguió a la crisis de 2001-2002 y el renovado impulso en producción y comercio de las economías emergentes lideradas por China, sirvió para que la globalización económica prosiguiera su espectacular avance. Y con esta nueva ola de liberalización el Estado Nación volvió a ver reducido su margen de actuación, que se plasmó, por ejemplo, en las crecientes dudas sobre la sostenibilidad del Estado del Bienestar en Europa o en los temores de los trabajadores ante la deslocalización industrial y el *outsourcing* de servicios, fenómenos que ponían en peligro sus puestos de trabajo y ante los que el Estado poco podía hacer.

Pero la crisis económica global parece haber parado en seco este proceso, iniciando una todavía tenue desglobalización que va acompañada por un retorno de Estados Nación fuertes. Así, los programas de rescate al sistema financiero, los enormes paquetes de estímulo fiscal que han activado los países y las reformas regulatorias en materia económica – que todavía están en marcha -- han servido para fortalecer a los gobiernos, que ahora se ven legitimados para poner freno a los excesos del mercado que la crisis ha puesto sobre la mesa. Además, a medio plazo, serán necesarios mayores impuestos para cuadrar las cuentas públicas y todo parece indicar que el mundo post-crisis tendrá mayor regulación en multitud de aspectos de la vida económica, pero sobre todo en los que se refieren a los mercados financieros. Por último, la opinión pública en la mayoría de los países, que ya venía mostrándose crítica con el proceso de globalización económica al considerar que los beneficios de la liberalización se distribuían de forma muy desigual, comenzará a reclamar con más fuerza un mayor papel para las políticas públicas. Por todo ello, y aunque resulte paradójico, los países avanzados que impulsaron la globalización y perdieron influencia según ésta iba avanzando, recuperarán poder y legitimidad gracias a la primera gran crisis de la globalización. En definitiva,

aunque todavía es pronto para saber en qué medida esta crisis modifica sustancialmente el equilibrio de poder entre el Estado y el mercado, sí que podemos afirmar que ha significado un punto de inflexión en la globalización que facilita el retorno del Estado Nación.

El otro gran cambio que ha precipitado esta crisis es el del paso del G-7/8 al G-20 como directorio de la economía mundial. Hace años que los países emergentes venían criticando al G7/8 por considerarlo un foro demasiado poco representativo de la actual estructura de poder de la economía mundial (algo similar sucedía con el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas). Pero durante años, los países avanzados hacían oídos sordos a estas críticas y tan sólo se limitaban a invitar a algunos países emergentes a las reuniones del G7/8.

Pero con la crisis todo ha cambiado. Como afirma Wolf (2009): «Las crisis modifican los ordenes establecidos. La crisis económica y financiera de 2007-2009 no es una excepción a esta regla. El aumento de la importancia del G-20 es un cambio de proporciones históricas ya que por primera vez desde la revolución industrial el poder económico no está concentrado exclusivamente en manos occidentales».(7) Y es que la comunidad internacional ha necesitado pasar por una debacle financiera devastadora para darse cuenta de que el grupo formado por Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, el Reino Unido, Italia y Canadá -- y al que se sumó Rusia en los años noventa -- ya no resulta suficientemente representativo para responder a los retos de la globalización. La necesidad de incorporar a las potencias emergentes para hacer frente a una recesión global y al auge del nacionalismo económico han obligado a otorgar a un grupo de países mayor, como el G-20 ampliado, el liderazgo para diseñar las nuevas reglas que aseguren que la globalización no se auto destruya.

El G-20 es un foro informal creado tras la crisis financiera asiática de 1997 y desde el estallido de la crisis se ha reunido tres veces en menos de un año (en Washington en noviembre de 2008, en Londres en abril de 2009 y en Pittsburg en septiembre de 2009). Es un grupo suficientemente amplio (y por tanto legítimo) como para convertirse en el embrión de las reformas económicas globales pero suficientemente pequeño como para ser efectivo. Por tanto, su consolidación como sustituto del G-7/8 es una excelente noticia. Pero más allá de que este foro sirva para pactar la coor-

(7) Financial Times «*The west no longer holds all the cards*» 23 de septiembre.

dinación de las políticas coyunturales necesarias para reducir el impacto adverso de la crisis y diseñar las estrategias de salida, su labor más importante a largo plazo será la de fijar las reformas de las instituciones formales (o crear nuevas en los casos en los que sea necesario).

En definitiva, el G-20 no evitará que la recesión global sea traumática, pero si continúa dando una respuesta coordinada a los problemas derivados de la crisis y sirve de punto focal para reformas más profundas la legitimidad del conjunto de las instituciones de cooperación económica internacional aumentaría sensiblemente a los ojos de los países emergentes, que podrían adoptar actitudes más cooperativas y dejar de comportarse como *free riders* en el sistema internacional. Algunas de las reformas más importantes que el G-20 ha impulsado se refieren al nuevo papel del FMI en la gobernanza financiera mundial. A continuación nos ocupamos de este asunto.

Reforma del Fondo Monetario Internacional

Tras años en un segundo plano, la crisis financiera ha vuelto a situar al FMI como un actor clave en la economía mundial. Además, le ha permitido incrementar su presupuesto, cambiar algunas de sus líneas de préstamo más criticadas y dar una imagen más keynesiana (y por tanto menos «conservadora») que en el pasado. Así, desde mediados de 2008 el FMI ha realizado préstamos a países emergentes que han sido sorprendidos por el crack estadounidense. Y la cumbre del G-20 de abril de 2009 en Londres dio vía libre a un sustancial aumento de su financiación, incluida una importante ampliación hasta los 250.000 millones de dólares de los Derechos Especiales de Giro (DEG) y la autorización para emitir bonos en los mercados internacionales. Además, sus nuevos créditos están siendo desembolsados con una condicionalidad revisada a través de su nueva línea de crédito flexible, que está siendo bien recibida por la opinión pública de los países prestatarios al no forzar nuevos programas de ajuste.

Pero una vez que la recesión quede atrás el FMI seguirá teniendo como asignatura pendiente reformar su gobernanza interna y su cultura para reflejar el nuevo equilibrio de fuerzas en la economía mundial y poder abordar con legitimidad los retos financieros globales. Estos retos son enormes y pasan por mejorar la regulación y supervisión financiera internacional, limitar los niveles de apalancamiento y riesgo, aumentar la información y la transparencia en los mercados, redefinir y homogeneizar las reglas de valoración contable, aumentar los requerimientos de capital de

las instituciones financieras, extender la regulación a algunos mercados hasta ahora opacos, lograr que el crédito no sea tan procíclico, supervisar mejor los mercados de derivados, asegurar que el precio de los activos se incorpora mejor a la política monetaria para evitar la aparición de burbujas y revisar el funcionamiento de las agencias de calificación.

Aunque ya se han producido algunos cambios en la buena dirección se corre el riesgo de que si las reformas no son suficientes el FMI siga siendo percibido como ilegítimo por parte de las economías emergentes, lo que lo llevará a ser definitivamente irrelevante, y por tanto incapaz de cumplir con su mandato de forma efectiva. Por lo tanto, aunque las valoraciones sobre ética y equidad sigan tendiendo poca cabida en las relaciones económicas internacionales, el debate sobre la representatividad del FMI ha dejado de ser una discusión sobre justicia para convertirse en un tema de eficacia. Sólo un FMI legítimo seguirá siendo eficaz.

Aunque el FMI necesita reformas, es importante subrayar que durante la última década –y especialmente con las modificaciones de cuotas y votos aprobadas en 2006 y 2008– se han dado pequeños pasos.

A finales de los años noventa –y de forma conjunta con el Banco Mundial y con las iniciativas de condonación de deuda para los países altamente endeudados (HIPC) y los documentos estratégicos de reducción de la pobreza (PRSP)– el FMI introdujo en su discurso la lucha contra la pobreza asociada a su nueva herramienta de préstamos concesionales para los países más pobres, la Facilidad para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (PRGF). Intentaba así alejarse de las críticas que lo acusaban de olvidar el impacto social adverso de los programas de estabilización macroeconómica. También pretendía alinear sus acciones con los objetivos de Desarrollo del Milenio de Naciones Unidas.

Otra de las iniciativas de respuesta ante quienes como Joseph Stiglitz afirmaban que el FMI administraba recetas simplistas similares para todos los países que le solicitaban préstamos y no rendía cuentas ante la sociedad civil fue la creación de la Oficina de Evaluación Independiente en 2001. Este departamento, teóricamente autónomo de la gerencia del Fondo, tiene como objetivos mejorar la cultura de aprendizaje de la institución mediante evaluaciones críticas de sus actuaciones, afianzar la credibilidad externa del Fondo y sus sistemas de rendición de cuentas mediante el fomento de una mejor comprensión de su labor y respaldar las funciones de gobernabilidad y supervisión de la institución. Sin embargo, al estar «dentro» del FMI su independencia ha sido cuestionada.

Por último, el propio Fondo lanzó en 2005 su estrategia de reforma a medio plazo, en la que esbozaba las líneas maestras de su nuevo papel para el siglo XXI, centrado en su papel en el sistema financiero y monetario internacional y en el problema de la voz y representación de los países emergentes y de los de bajos ingresos en sus órganos de gobierno. Estos documentos contenían múltiples propuestas destinadas a mejorar la estabilidad y la supervisión del sistema financiero internacional, prevenir crisis, aumentar sus recursos y mejorar la coordinación macroeconómica internacional. Pero la crisis financiera ha puesto de manifiesto que la mayoría de las iniciativas en estos ámbitos no habían llegado suficientemente lejos, sobre todo porque los poderes reales del FMI eran limitados. Por ejemplo, el Fondo no tenía ninguna capacidad de coerción para reducir los desequilibrios macroeconómicos globales, su capacidad para supervisar el sistema financiero era reducida y no tenía jurisdicción para actuar como entidad regulatoria supranacional. Aún así, y a pesar de no haber podido prevenir la crisis, algunos de los avances de los últimos años le han permitido dar una respuesta bastante rápida y efectiva a la misma.

Pero la prueba de fuego para reformar la institución era (y sigue siendo) la modificación de sus cuotas, que determinan el número de votos una vez descontados los llamados votos básicos, que son aquellos que todos los estados reciben independientemente de su tamaño (8).

La necesidad de avanzar en esta reforma para aumentar la legitimidad y la representatividad del Fondo puede ilustrarse con una simple comparación. La suma de los PIB de Italia, Holanda, Bélgica, Suecia y Suiza sumados como porcentaje del total mundial es menor que la suma de los PIB de China, India, Brasil, Corea y México (8,1% contra 11,9% medido a tipos de cambio de mercado y 5,8% contra 20,1% si se mide en Paridad de Poder de Compra). Sin embargo, antes de la reforma de 2006 estos cinco países europeos tenían el 10,4% de los votos del FMI mientras que los cinco grandes emergentes sólo tenían el 8,2% (9). Y como el crecimiento tendencial de las economías emergentes es superior al de las europeas esta brecha, que de por sí es difícil de justificar, no hacía más que aumentar.

(8) Las cuotas también determinan la contribución de cada país a la financiación del Fondo, su acceso a los recursos del Fondo y el porcentaje de DEGs que les corresponde.

(9) En variables como la población y las reservas los países emergentes tienen un peso muchísimo más elevado que los europeos pero en cuotas del comercio mundial la situación está prácticamente igualada, con una ligera ventaja para los europeos.

Cada vez que se plantea una reforma de las cuotas hay que debatir dos temas. Primero, una posible ampliación de las mismas, que se aprueba si se estima que el FMI necesita más recursos. Segundo, la distribución de dicha ampliación, que puede generar cambios en el equilibrio de poder interno ya que - al tratarse de un juego de suma cero - el aumento de los votos de un país significa la reducción de los votos de otro. En cualquier caso, cualquier cambio que genere ganadores y perdedores pasa por un cambio en la fórmula que se utiliza para determinar las cuotas y, además, debe de ser aprobado con un 85% de los votos, lo que implica que Estados Unidos, que tiene el 17% de los votos, es el único país con poder de veto.

Desde la creación del FMI se han llevado a cabo 13 revisiones ordinarias de las cuotas. En cinco de ellas se decidió no hacer modificaciones porque se consideró que no era necesario aumentar los recursos del Fondo. Sin embargo, en 2006 se puso en marcha un proceso de reforma *ad hoc* que concluyó en 2008 y que ha supuesto importantes cambios. Dicho proceso avanzó en dos fases. En la primera, se acordó incrementar las cuotas de China, Corea, México y Turquía por ser los países más infra representados (su economía y su inserción internacional habían crecido de forma significativa en los últimos años y esto no se había reflejado en su cuotas). En la segunda, en abril de 2008, se procedió a una reforma mucho más amplia, que incluyó un importante cambio en la fórmula para hacerla más sencilla y transparente. Con la nueva fórmula, el peso de un país en el PIB mundial pasa a ser la variable más importante y además se calcula de forma ponderada dando un 60% del peso al PIB a tipos de cambio y un 40% al PIB en Paridad del Poder de Compra. Las otras variables de la fórmula son la apertura (importaciones más exportaciones sobre el PIB), la variabilidad de ingresos y pagos por cuenta corriente y las reservas. Además, se introduce un factor de compresión para ajustar a la baja la cuota de los países más grandes y al alza la de los más pequeños.

Asimismo se ha acordado triplicar los votos básicos, que al crearse el FMI representaban el 11% de los votos y antes de la reforma representaban sólo el 2%. Este aumento permitirá dar más voz a los países más pobres además de revertir la tendencia por la cual el aumento de las cuotas había ido licuando progresivamente el peso de los votos básicos.

Con esta reforma las cuotas experimentan las modificaciones que aparecen en el cuadro 1. Con la nueva fórmula 54 países ven incrementada su cuota (en su mayoría países emergentes) por un valor de 4,9

puntos porcentuales sobre el total. Si a la nueva fórmula se añaden las modificaciones sobre los votos básicos China, Corea, Brasil, México y España, Singapur y Turquía obtienen los mayores incrementos de votos (aunque siempre por debajo del 1%) mientras que Reino Unido, Francia, Arabia Saudita, Canadá, Rusia, Estados Unidos, Bélgica, Suiza y Australia experimentan las mayores caídas (aunque en ningún caso son bajadas de más del 0,65%).

Indudablemente, se trata de una reforma que va en la dirección adecuada, la de aumentar el peso de los países emergentes y reducir el de los países avanzados (sobre todo los europeos excepto España e Irlanda) para reflejar mejor la nueva estructura de la economía mundial.

Cuadro 1. Cuotas y votos del FMI (%) antes y después de la reforma de 2006-2008 (20 países con mayor porcentaje de voto, todos ellos por encima del 1%)

	Cuotas antes de la reforma	Votos antes de la reforma	Cuotas después de la reforma	Votos después de la reforma
EEUU	17,380%	17,023%	17,674%	16,732%
Japón	6,228%	6,108%	6,558%	6,227%
Alemania	6,086%	5,968%	6,112%	5,805%
Francia	5,024%	4,929%	4,506%	4,288%
Reino Unido	5,024%	4,929%	4,506%	4,506%
China	2,980%	2,928%	3,989%	3,799%
Italia	3,301%	3,242%	3,307%	3,155%
Arabia Saudita	3,268%	3,210%	2,931%	2,800%
Canadá	2,980%	2,928%	2,672%	2,555%
Rusia	2,782%	2,734%	2,495%	2,387%
Holanda	2,415%	2,375%	2,166%	2,077%
Bélgica	2,155%	2,120%	1,932%	1,856%
India	1,945%	1,916%	2,443%	2,338%
Suiza	1,618%	1,595%	1,451%	1,401%
Australia	1,514%	1,494%	1,358%	1,313%
México	1,210%	1,196%	1,521%	1,467%
España	1,426%	1,408%	1,686%	1,623%
Brasil	1,420%	1,402%	1,783%	1,715%
Corea	0,764%	0,760%	1,413%	1,365%
Venezuela	1,244%	1,229%	1,116%	1,084%

Fuente: FMI

Sin embargo, también puede afirmarse que la reforma no va lo suficientemente lejos porque genera unos cambios demasiado pequeños que siguen permitiendo a los países avanzados formar coaliciones para mantener amplias mayorías en las decisiones clave, además de no dar suficiente voz a los países más pobres. En este sentido es cierto que, por las dificultades inherentes para alcanzar un mayor acuerdo en cuanto a la reforma de la fórmula con la que se calculan las cuotas, se aplazó el debate acerca de introducir en la misma la población (aunque sea con una ponderación baja), así como la posibilidad de dar todavía más peso al PIB medido en Paridad del Poder de Compra, lo que aumentaría las cuotas de los países en desarrollo en una cuantía mucho mayor. En definitiva, ante la resistencia de los países desarrollados a perder votos, se optó por un acuerdo de mínimos que implica un pequeño (pero simbólico) paso adelante, pero que no hace más que posponer el auténtico y necesario debate. En vez de haber consensuado una fórmula permanente que pueda servir para las próximas décadas, el acuerdo de mínimos aseguraba que habrá otra dura negociación en los próximos años. De hecho, la propia crisis – y el esfuerzo por darle una respuesta coordinada a nivel internacional – ya ha precipitado un nuevo proceso de revisión de cuotas que tendrá que estar cerrado en 2011.

Si además se tiene en cuenta que en la reforma no se introdujeron cambios para que el sistema de designación del Director Gerente fuera más meritocrático (de forma que no resulte elegido siempre un europeo en el FMI y un estadounidense en el Banco Mundial) y que no se articularon mecanismos para asegurar la participación de más figuras relevantes de los países en desarrollo en los órganos de decisión, puede decirse que la reforma fue incompleta.

Además, para que los países emergentes vuelvan a considerar legítima a la institución, más allá de los cambios formales, es imprescindible avanzar en el cambio de la cultura del Fondo. Se trataría de abrir a sensibilidades y prácticas de política económica de los países emergentes el análisis económico que el personal del Fondo lleva a cabo. Hasta ahora, dicho análisis ha estado dominado por un enfoque económico liberal-atlantico bastante cerrado a influencias externas, que ha llevado a ciertas prescripciones de política que muchos países en desarrollo consideran inadecuadas (por ejemplo la prohibición de utilizar los controles de capital independientemente de las circunstancias). En cualquier caso este cambio llevará tiempo, aunque las reformas formales pueden contribuir a acelerarlo.

Por último, y más allá del debate sobre la legitimidad, hay que señalar que existe cierto consenso sobre los objetivos que un renovado FMI debería tener pero que no existe el mismo consenso sobre cuál es la mejor forma de lograr estos objetivos. En particular es políticamente inviable convertir al FMI un supervisor global capaz de anticiparse a las crisis, emitir recomendaciones vinculantes, dirimir conflictos, imponer sanciones y promover la cooperación para gestionar los riesgos financieros globales de forma multilateral y coordinada. Sus países miembros, tanto los ricos como los pobres, no están dispuestos a cederle tantas competencias.

Pero si se puede aspirar a que las distintas regulaciones nacionales sean compatibles y compartan unos principios comunes acordados en el seno del FMI y del Consejo de Estabilidad Financiera. Además, aunque es difícil que al Fondo se le otorguen funciones sobre la coordinación de tipos de cambio debería ser un foro de seguimiento de las vulnerabilidades a las que se enfrenta la economía mundial, sobre todo en lo relativo a burbujas financieras o desequilibrios macroeconómicos globales.

Si los avances en estas áreas reducen la frecuencia y la severidad de las crisis y evitan los efectos contagio que tanto afectan a las economías emergentes, la legitimidad del FMI mejorará sustancialmente. Y con ella la capacidad de la economía mundial de crecer de forma más sostenible y equilibrada.

IMPLICACIONES PARA LA UNIÓN EUROPEA

Al igual que le ha sucedido al resto del mundo, la Unión Europea no estaba preparada ni para la crisis financiera ni para la recesión económica que le ha seguido. El pánico financiero, el desplome de la producción y la brutal contracción del comercio internacional han elevado el desempleo y reducido el bienestar de los europeos que, súbitamente, se han empobrecido. En este sentido, es indiscutible que la crisis ha sido una pésima noticia para ciudadanos, empresas y gobiernos en la Unión Europea.

Sin embargo, por otra parte, la recesión económica que ha seguido a la crisis está siendo un revulsivo para devolver cierto liderazgo político e intelectual a la Unión Europea en un momento en el que su influencia en el mundo se estaba reduciendo. Por ello, si la Unión juega bien sus cartas y aprovecha las oportunidades que abre la reconfiguración del orden internacional que la crisis ha precipitado podrá recuperar parte del terreno perdido en los últimos años. Pero para lograrlo, necesita conso-

lidar las instituciones y políticas que han sido efectivas para afrontar la crisis y mejorar aquellas en las que existían y sigue habiendo debilidades. Además deberá fortalecer su posición de cara al exterior.

Será prioritario construir una mejor gobernanza económica y financiera para la zona euro, avanzar en las reformas estructurales para aumentar el potencial de crecimiento y enfrentar el reto del envejecimiento de la población y dar un nuevo empujón a la Estrategia de Lisboa, rebautizada como UE 2020 en la revisión de 2010. Los países europeos sólo lograrán aumentar su productividad si fomentan políticas de desarrollo e innovación y sus empresas logran el liderazgo internacional en los sectores intensivos en conocimiento del futuro. Para lograr estos objetivos, la Unión Europea podrá por fin basarse en la entrada en vigor del Tratado de Lisboa, que pone fin a varios años de incertidumbre institucional. Permitirá agilizar el proceso de toma de decisiones y elevar el perfil internacional de la Unión mediante la figura del Presidente del Consejo. Además, el Eurogrupo comenzará a tener un papel propio, con lo que se potenciará la visibilidad de la zona euro.

Pero los retos para la Unión son enormes. Incluso después de la ampliación, continuará perdiendo peso relativo en la economía global por el auge de las potencias emergentes. Según las proyecciones que en 2003 hizo Goldman Sachs y que dieron nombre al concepto BRICs (Brasil, Rusia, India y China) en 2036 estas cuatro economías emergentes (a las que hay que añadir México) superarán en tamaño del PIB, aunque no en renta per cápita, a todos los países europeos. Esto significará que ni siquiera Alemania estará entre las seis economías más grandes del mundo. Estados Unidos será la primera, seguida de China, India, Japón, Brasil y Rusia (Goldman Sachs 2003) (10). Si a todo ello añadimos la elevada dependencia de las importaciones de gas y petróleo de casi todos los países europeos y que menos del 6% de la población mundial vivirá en la Unión Europea en 2050, ya antes de la crisis la Unión Europea tenía importantes retos en el horizonte.

Como la crisis no hará más que acelerar este proceso porque probablemente reducirá el crecimiento potencial más en los países desarrollados que en los emergentes, la Unión Europea tiene que buscar fórmulas para

(10) Para un análisis detallado del impacto del auge de las potencias emergentes sobre la economía mundial y el papel de la Unión Europea véase el capítulo VI del *Panorama Estratégico 2007-2008*, donde Emilio Lamo y Michels de Champourcin realizan un estudio exhaustivo.

aumentar su poder e influencia que vayan más allá de su menguante peso objetivo en la economía global. Y es aquí donde la crisis presenta nuevas oportunidades. Por una parte, ha significado un punto de inflexión en la globalización económica, poniendo fin al periodo de liberalización iniciado de la mano de Ronald Reagan y Margaret Thatcher en la década de los ochenta. Aunque este punto de inflexión no supondrá la debacle del capitalismo, el Estado recuperará legitimidad y poder en relación al mercado y el modelo liberal anglosajón perderá parte de su atractivo e influencia en favor de los modelos de inspiración europea, que tienen mayor regulación e intervención pública y que son admirados por la mayoría de los países de Asia y América Latina. Esto incrementará el poder blando de la Unión Europea y su legitimidad para plantear iniciativas internacionales.

Por otra parte, el liderazgo mostrado por las autoridades europeas en las primeras fases de la crisis, la solidez y efectividad de las medidas tomadas por el BCE (que lo han colocado al mismo nivel que la Fed) y la predisposición de los países de la Unión a liderar la transición desde el obsoleto G-7/8 al emergente G-20, han supuesto un despertar para la Unión Europea después de años de pasividad y posiciones defensivas en la escena internacional. Aunque los países europeos son claros candidatos a perder peso en favor de las potencias emergentes tanto en la reforma de las cuotas y votos del FMI como en la sustitución del G-7/8 por el G-20, por el momento se están moviendo con astucia. A Francia, Alemania, Reino Unido, Italia y la Presidencia Europea de turno, que son miembros permanentes del G-20, se han sumado España y Holanda, que han asistido a todas las reuniones celebradas hasta la fecha, convirtiéndose de facto en miembros del grupo. Además, los países europeos han logrado forjar una posición común en estos foros, que se suma a la que ya tienen en la OMC y en la lucha contra el cambio climático y la pobreza, donde llevan años presentando iniciativas ambiciosas y ejerciendo liderazgo. Por último, como se ha señalado, aunque el euro no vaya a sustituir al dólar como moneda de reserva global a medio plazo, su uso tras la crisis no hará más que aumentar, lo que también contribuirá a fortalecer a la zona euro y, por tanto, a la Unión Europea.

Todo ello, está permitiendo a la Unión exportar sus valores y su forma de entender el mundo a las instituciones que darán forma a las nuevas reglas de la globalización económica que emergerán tras la crisis. Pero esta no será una tarea sencilla. Recordemos que, como señala de forma provocativa Parag Khanna, la Unión Europea es la primera potencia *metrosexual*, que utiliza el poder blando, su influencia económica, sus

valores y la persuasión (y no el poder militar) para «vender» su modelo en el exterior. Pero para que en el mundo post-crisis pueda reforzar su papel internacional es imprescindible que parta de una posición interna sólida y cohesionada. Y sólo si supera sus contradicciones internas y logra mantener una posición común y hablar con una sola voz en todos los aspectos clave de la gobernanza global tendrá la posibilidad tener influencia y hacer contribuciones sustantivas.