

Apuntes del CENES

ISSN 0120-3053

Vol. XXIX - No. 49

Págs. 207 - 214

Junio 2010

# Soy suficientemente pesimista respecto de la evolución de la economía global

JOSEPH STIGLITZ\*

Clasificación JEL: A19, O16

---

\* Es profesor de Teoría Económica en la Universidad de Columbia, fue presidente del Council of Economic Advisers entre 1995 y 1997 y ganó el Premio Nobel de Economía en 2001. Actualmente preside la Comisión de Expertos nombrada por el presidente de la Asamblea General de las Naciones Unidas para el estudio de reformas en el sistema monetario y financiero internacional. Este artículo es tomado de la revista Sin Permiso, la cual autoriza su publicación en Apuntes del CENES. Traducción para [www.sinpermiso.info](http://www.sinpermiso.info): Mínima Estrella.

George Smith Alexander y Sugata Ghosh entrevistaron el pasado 6 de mayo de 2010 a Joseph Stiglitz para la revista india *Economic Times*.

Las amas de casa griegas y españolas no derrocharon dinero, como parece creer el mundo; al contrario; sufren a causa de que un implacable Wall Street y unos no menos implacables Bancos Centrales se negaron a poner orden. El euro sobrevivirá, pero el precio de su supervivencia será la volatilidad y el caos. No son palabras nuestras, son palabras de Joseph Stiglitz, un crítico declarado de la Reserva Federal y de George Bush. El profesor Stiglitz se declara "suficientemente pesimista" sobre la economía mundial.

Personas como él y Paul Krugman suministran munición a los políticos para la intervención pública en los mercados. ¿Se siente moralmente obligado a ello?

En una entrevista con *Economic Times*, el Premio Nobel y profesor de la Universidad de Columbia habla sin tapujos y recuerda al mundo que Washington sigue sin hacer las cosas bien, rebasado por unos bancos desesperados por desleír las nuevas reglas para los mercados financieros. El señor Stiglitz está en la India, asistiendo a un fórum organizado por el Standard Chartered Bank.

*Es evidente que Grecia no tiene forma inmediata de enderezar su economía, y en la próxima década otras regiones del mundo pueden experimentar problemas similares. ¿No ha llegado la hora de que las naciones rectoras se reúnan y cancelen la deuda global?*

Lo que está claro es que la política que se sigue ahora en Europa es errónea. La política actual busca imponer una austeridad extrema. Eso terminará con

una economía más débil y con menores ingresos fiscales, de modo que la reducción de los déficits será mucho menor de la esperada. Es un tipo de austeridad que fracasó ya en la Argentina. La política actual, que dice que lo que tienes que hacer ahora es sobre todo librarte del déficit, no funcionará y empujará al mundo a una segunda zambullida o, cuando menos, a una ralentización a escala planetaria. Así pues, la única alternativa es algún tipo de reestructuración de la deuda.

Es evidente que, si hubiera confianza en Grecia, se podría ir paso a paso con los pagos de la deuda. Eso se parecería más a situaciones ya vividas en Brasil y en la Argentina. Brasil tenía una crisis de deuda que terminó resolviéndose merced a la liquidez. Incluso se llegó a una depreciación del valor de la deuda. Una vez que las irracionalidades del mercado fueron apagándose, Brasil comenzó a crecer y ahora nadie piensa en Brasil como un país con un gran problema de deuda. Yo creo que el grueso de los países se halla en una situación como la brasileña. Si los tipos de interés se mantienen relativamente bajos y los mercados calmados, no tendrán mayores dificultades.

*¿Pero no cree usted que algún día China tendrá que poner coto a la deuda norteamericana?*

No. La deuda de los EEUU es diferente de la de los demás países, por lo mismo que los EEUU prometen pagar en dólares

y los EEUU controlan la máquina que imprime dólares. Así que siempre será capaz de subvenir a sus obligaciones como deudor. Puede que los dólares lleguen a no valer mucho. La cuestión para los EEUU es si los dólares con los que pagan valen lo que valían cuando China prestó el dinero. Eso es un tipo de coto.

*Mientras los países puedan imprimir billetes, podremos ir de burbuja en burbuja. Pero tampoco podemos pensar en regresar al patrón oro.*

Tienen ustedes razón. Ahora comprendemos que el patrón oro carece de la flexibilidad necesaria y no funciona en una economía moderna. Y no conseguimos que funcione otro sistema.

Uno de los problemas fundamentales es el sistema del dólar como moneda de reserva. Ese sistema trae consigo que haya una excesiva dependencia de un solo país –los EEUU–, cuando la oferta de moneda de deuda de ese país está determinada por problemas internos del propio país, no por problemas y preocupaciones mundiales. Una de las principales sugerencias que hizo una Comisión de Naciones Unidas presidida por mí fue la creación de un nuevo sistema de reserva global. China, Francia y muchos otros países la apoyaron. Esta tendría que ser la máxima prioridad a largo plazo.

La crisis actual ha sido realmente causada por el sector privado. La lección que yo he sacado de ella es esta: no

podemos seguir permitiendo que el sector privado se embarque en este tipo de riesgos excesivos y que luego se vaya de rositas. Hicimos lo correcto al rescatarlo. Pero ahora tenemos que padecer las consecuencias de haberlo hecho.

*Bien, la Ley de Regulación Financiera se propone limitar los riesgos. Pero ¿unas reglas sofocantes no podrían matar partes del mercado financiero y terminar echando al niño con el agua sucia de la bañera?*

**No. Al contrario, las reglas propuestas no son lo suficientemente duras.** El sector financiero ha gastado enormes sumas de dinero para desleírlas y han tenido éxito. Así como compraron la desregulación, así también compraron el rescate; y ahora están consiguiendo desleír las reglas de control, aunque no tanto como querrían. Lo que, podrían decir ustedes, es un triunfo parcial de la democracia. Pero no sabemos si se mantendrán esas reglas. La administración [Obama] está del lado equivocado.

Por ejemplo, una de las cláusulas dice que el gobierno de los EEUU no puede suscribir derivados de alto riesgo, que en el caso de AIG costaron 170 mil millones de dólares. Los bancos no deberían embarcarse en actividades de apuestas y hay un debate sobre si AIG estaba inmerso en apuestas o en seguros. Está claro que si se trataba de apuestas no deberían estar públicamente

garantizadas. Una posibilidad es decir que si estás asegurado por la FDIC (Corporación Federal de Seguros de Depósitos, por sus siglas en inglés) no puedes suscribir esas políticas de apuesta como políticas de seguros. La administración y la FED dijeron que eso es una parte importante de la actividad crediticia. Pero sólo un puñado de bancos la practican. Si fuera una parte importante no se limitaría a un puñado de bancos; la practicarían la mayoría de bancos.

*¿Cómo afecta eso al futuro del sector financiero estadounidense?*

El sistema financiero norteamericano tenía un volumen totalmente desproporcionado en relación con el tamaño de nuestros ahorros. Somos la economía más grande, pero nuestra tasa de ahorro es muy baja. Nuestros mercados financieros eran desproporcionadamente grandes. La razón de eso hay que buscarla en el hecho de que la gente creía que los mercados estadounidenses sabían gestionar mejor los riesgos y asignar más eficazmente el capital. La lección de la crisis es que eso no es cierto. Lo que se hace es apostar con el dinero de otros. Y eso ha llegado a su fin.

*Hablando de ahorros, en Japón el número de personas que se jubila es mayor que el número de personas que ahorra. Pronto tendrán los japoneses que tomar prestado en el exterior para subvenir a ese déficit y eso podría elevar el coste de los intereses.*

La ratio de la deuda japonesa en relación con su PIB es del 180%, un 50% mayor que la griega, y la única razón por la que el Japón no está en dificultades es porque no depende del exterior. Para poner las cosas en perspectiva, la tasa interior de ahorro griega es superior a la alemana. De modo que la idea de que los griegos son despilfarradores falta a la verdad. Ahora, si la tasa de ahorro japonesa cae, Japón dependerá del exterior, y eso podría llevar a tasas de interés más elevadas. Hasta qué punto dependerá de la confianza de los mercados. Los mercados han demostrado un tipo de irracionalidad: exuberancia irracional y pesimismo irracional. Si los tipos de interés siguen bajos, dadas las capacidades japonesas, Japón podrá servir la deuda. Es decir, si los tipos globales de interés se mantienen relativamente bajos y la gente mantiene la confianza, no creo que Japón se encamine necesariamente hacia una crisis. Pero tampoco es imposible.

*Ya se trate de Grecia o de Japón, usted habla siempre de tipos de interés bajos. Pero ¿cree usted que hay que esperar tipos bajos con los actuales temores de inflación?*

Soy suficientemente pesimista respecto de la evolución de la economía global. La previsión para los EEUU es que no regresaremos a un desempleo normal antes de mediados de la década. Así pues, estamos hablando de un prolongado período de debilidad de la economía. Si Europa, y probablemente los EEUU, se embarcan en las medidas de austeridad a

que les está empujando la comunidad financiera, la probabilidad es todavía mayor.

*¿Sobrevivirán el euro y la Unión Monetaria Europea?*

Lo que ha ocurrido los meses pasados ha sido decepcionante. Alemania era renuente a prestar asistencia y cuando se resolvió a ello el único marco fiscal que se les ocurrió, no fue el de un fondo de solidaridad, sino de austeridad. Los problemas de Grecia rebasan por mucho sus fronteras, porque sus exportaciones más importantes –como el turismo– han disminuido a causa del declive global. Tenía un problema estructural, pero el grueso del déficit no lo han causado sus problemas estructurales, sino el declive global. Y se está buscando corregir los problemas estructurales sin hacer nada sobre su circunstancia.

Lo positivo es que, al final, Alemania y los otros países terminaron por prestar asistencia a Grecia. Los beneficios que Alemania y otros países sacan del euro son lo suficientemente grandes, el compromiso político es lo suficientemente grande, y yo creo que el euro sobrevivirá; pero será a través de un proceso confuso y enredado, lo que significa mucha volatilidad financiera global. No necesita la unión fiscal para sobrevivir, pero precisa de algún tipo de asistencia y de programas más institucionalizados que los actuales. Hay riesgo de que no sobreviva, y este es el precio que se exige a los países. España es un buen ejemplo porque

antes de la crisis tenía superávit. Así que nadie puede acusarla de libertinaje fiscal.

*Ha dicho usted que hay un riesgo de otras crisis financieras en cinco o diez años. ¿Dónde y por qué?*

El problema es evidentemente muy serio en los países desarrollados. En los EEUU podría haber una crisis de confianza en el dólar: ya la tuvimos antes, en los 70.

Pero también podría venir de los mercados emergentes, porque lo que ha estado ocurriendo es que, para reanimar la economía norteamericana, hemos inundado al mundo con liquidez, pero eso no se ha traducido en crédito en los EEUU. Una vez más eso está determinado por una ideología de libre mercado que sobre poco más o menos reza así: dad dinero a los bancos y no os preocupéis por lo que hagan con él.

Pero en el mundo de la globalización lo que los bancos se preguntan es cuál es el mejor lugar para invertirlo, y han llegado a la conclusión de que el mejor lugar no son los EEUU. La Reserva Federal está creando liquidez que va a parar a otros mercados y la FED dice que ese es su problema, no el nuestro.

*Usted ha alabado al Banco Central de la India y sus resistencias a la liberalización. ¿Constituye un modelo para otros países?*

Nuestra estructura regulatoria estaba muy dañada. Gente como (Henry

Paulson, que ayudó a crear el problema le decía a la India que tenía que seguir la vía norteamericana. Yo estoy contento de que ustedes no siguieran el consejo de Paulson.

Lo que trato de decir es que aun en el caso de que ustedes estuvieran plenamente desarrollados no deberían seguir la vía de Paulson. Pero los países que no están plenamente desarrollados podrían desear tener más regulaciones, o regulaciones diferentes, o podrían tener la capacidad para desarrollar una mayor regulación. **No es sólo que los mercados financieros** sean más complicados y difíciles y que tengan entonces que tener una estructura regulatoria que cambie con las etapas del desarrollo.

*En el próximo año y medio habrá que actualizar una muchedumbre de tipos de intereses hipotecarios. ¿Espera usted otra ola de impagos y de desórdenes en los mercados?*

No teman, sabemos que va a pasar. Sabemos que habrá más quiebras hipotecarias. Esperamos que en 2010 haya más que en 2009. Las cosas van a estar peor. Esa es una de las razones de que yo no sea optimista respecto a la pretendida recuperación. La administración no ha hecho prácticamente nada en materia de ejecuciones hipotecarias y desahucios. Y hay dos problemas; uno es el de la actualización revisada de las tasas de interés, y, huelga decirlo, las cosas empeorarán cuando los tipos de interés empiecen a volver a ser normales. El otro

problema es que más de un cuarto de las hipotecas están en quiebra técnica a causa de que los precios inmobiliarios se han desplomado más de un 30%. Lo que cuenta aquí es que el gobierno de los EEUU ha asumido el papel de mayor tenedor de hipotecas. Podría, pues, ocurrir que el problema terminara por ser menos un problema para el sector privado que para el sector público, pero tampoco lo sabemos muy bien, porque eso forma parte de la oscuridad con que se llevó a cabo el rescate.

A comienzos del año nuevo chino, China subió los tipos de interés. *Hay miedo a un estallido en China, muchas de las empresas conjuntas en infraestructuras no tienen beneficios suficientes. ¿No es preocupante?*

Hay dos cosas en China diferentes a lo que ocurre en otros países. La primera es que está sentada sobre unas reservas rayanas a los 2,4 billones de dólares; eso ofrece un pequeño almohadón para enfrentarse al problema de las malas deudas. La segunda es que cuando eres una enorme economía que está creciendo al 10% anual la preocupación por lo que constituya un exceso de capacidad cambia espectacularmente. Lo que está ante tu vista desaparece antes de que te percaes. Es verdad que han adoptado para su economía un modelo del lado de la oferta y funcionó sobre todo a causa del éxito del crecimiento orientado a la exportación. Pudieron incrementar la oferta y hay una demanda global que nunca dejó de contar. Ese modelo

funciona ahora fuera de tiempo. Ellos lo saben y están en vías de reestructurar la economía, y yo creo que lo conseguirán. Pero ese es el mayor desafío.

*Y dado el declive en Europa y en EEUU, las economías orientadas a la exportación se enfrentarán a un problema.*

El modelo orientado a la exportación se enfrentará a verdaderas dificultades. India y China cuentan con una enorme ventaja, puesto que disponen de un gran mercado interior sin abastecer y ahora empiezan a hacerlo. Por eso soy optimista con la India y con la China. Particularmente con China, cuyo crecimiento económico es ahora muy intensivo en recursos. La urbanización, la base del acero, el consumo alimentario, habrá una gran demanda de mercancías, lo que beneficiará a otros países en vía de desarrollo. Su crecimiento ayudará a Latinoamérica y a algunos de los otros mercados emergentes. Pero no bastará para salvar a Europa y a los EEUU. En realidad lo que hará plantearles un problema, porque los precios de las materias primas subirán.

*En su libro " Los felices 90: la semilla de la destrucción" (2003) usted esperaba que la futura administración de los EEUU se enfrentaría a los problemas, a fin de mejorar a los propios EEUU y al mundo. ¿Hay posibilidades todavía?*

Los EEUU están tan absorbidos por la crisis y por la política interna... Fue

Gordon Brown quien tomó la iniciativa del G20. Fueron Brown y Sarkozy quienes dijeron que necesitamos un marco regulatorio global. Nosotros no queremos ni oír hablar de una moneda global de reserva mientras tengamos que tomar prestado un billón de dólares cada año, no queremos echar a perder este chollo mientras haya gente dispuesta a comprar nuestros títulos de deuda pública.

*Hombres como usted y Paul Krugman suministran a los políticos munición intelectual para intervenir en el mercado. ¿Se siente usted moralmente obligado por el hecho de que las cosas no estén yendo precisamente bien?*

Buena parte de nuestro discurso está orientado a lo que yo llamo una

intervención robusta. Quiero con esto significar intervenciones lo bastante sencillas como para que no tengas que preocuparte mucho de su ajuste fino, aun si eres un mal presidente de los EEUU. Acabamos de ver que el gobierno puede ser muy disfuncional. Paul insiste mucho más en el asunto de la intervención robusta que funciona aun en el caso de desjarretamiento institucional. Pero, obviamente, eso se arraiga en una visión dinámica de la regulación y de la fiscalidad. Cualquier sistema estará sometido a cambios constantes, de modo que se cometerán errores. Pero entonces tenemos que decir que estamos preparados para corregir los errores cuando se hacen evidentes.

Traducción para  
[www.sinpermiso.info](http://www.sinpermiso.info):Mínima Estrella