



## Sin fronteras

JOAQUÍN LÓPEZ-DÓRIGA OSTOLAZA

joaquinid@eleconomista.com.mx

# La Nueva Normalidad

(Parte II)

**E**l martes pasado analizábamos el debate sobre *La Nueva Normalidad* y el impacto que tendrá la reversión de tres factores que contribuyeron de manera primordial a la *Gran Moderación* económica de los últimos 25 años: la globalización, el endeudamiento y la desregulación.

De acuerdo a **Bill Gross**, director de Estrategias de Inversión de PIMCO, la reversión de dichas tendencias provocará un crecimiento económico global muy moderado durante los siguientes 10 a 20 años. En esta edición, analizaremos a fondo algunas de las razones detrás del argumento de Gross.

Para el Director de Estrategias de Inversión de PIMCO, los últimos 25 años fueron marcados por un mercantilismo en reversa.

La globalización permitió que Estados Unidos y otros países desarrollados se

convirtieran en grandes consumidores de bienes y servicios, financiados por un creciente endeudamiento, tanto del sector privado, como del sector público.

Mientras tanto, los países emergentes se convirtieron en

grandes proveedores de estos bienes y servicios, al mismo tiempo que invertían sus recursos excedentes en deuda emitida por los países desarrollados. En esencia, los países emergentes estaban financiando la creciente demanda por los bienes que ellos mismos producían.

Este círculo virtuoso se ha roto parcialmente debido al nivel insostenible de endeudamiento de los consumidores en los países desarrollados.

Para Gross, la única manera de reactivar este ciclo

virtuoso es mediante el crecimiento acelerado del consumo interno en los grandes países emergentes como China y Brasil. Sin embargo, es poco probable que este crecimiento sea suficiente para compensar la desaceleración en los países desarrollados.

Otro fenómeno que contribuyó a la *Gran Moderación* fue la creciente relevancia del sector privado y el papel cada vez más pequeño que jugaban los gobiernos como promotores del crecimiento en el mundo desarrollado.

Los agentes económicos del sector privado suelen ser mucho más eficientes para asignar recursos a destinos productivos que los gobier-

nos. Sin embargo, la situación actual ha llevado a los gobiernos a jugar de nuevo un papel

relevante como impulsores del crecimiento ante la endeble situación en la que se encuentra el sector privado.

Para Gross, esta situación es benéfica en el corto plazo, pero puede ser un freno importante al crecimiento en el largo plazo. Es necesario que el sector privado tome la estafeta como promotor principal del crecimiento lo antes posible.

Finalmente, la desregulación del sector financiero permitió un aumento importante en los niveles de apalancamiento de las instituciones financieras y a su vez incentivó la toma de riesgos adicionales.

Esto tuvo como consecuencia una mayor disponibilidad de crédito que en muchos casos se destinó a proyectos muy productivos, pero que en otros

casos (demasiados, desafortunadamente) se asignó de manera irresponsable.

Las autoridades financieras a nivel global aún debaten sobre la forma adecuada de la nueva regulación del sistema financiero global, pero podemos estar seguros que cual-



Fecha <b>01.10.2009</b>	Sección <b>Valores y Dinero</b>	Página <b>15</b>
----------------------------	------------------------------------	---------------------

quiera que sea la forma que ésta tome, habrá restricciones importantes a los niveles de apalancamiento y la toma de riesgos para las instituciones financieras.

Si en el pasado hubo otorgamiento de crédito irresponsable, ahora enfrentaremos una situación donde muchos proyectos interesantes y productivos no tendrán acceso a financiamiento.

Gross concluye con un simple pero poderoso pronóstico: "El crecimiento del consumo a nivel global se desacelerará mientras que los niveles de ahorro tenderán a aumentar". Es hora de prepararse para *La Nueva Normalidad*. ■