



«El anuncio de Standard & Poors pone de manifiesto que los emergentes se han transformado en protagonistas centrales de las finanzas globales»

## Adiós al viejo mundo

Los dominós siguen cayendo. Uno tras otro. La crisis financiera de 2008 no deja de multiplicar las paradojas.

Mientras los países de la OCDE vieron cómo sus deudas tomaban sendas explosivas, invitando cada vez más a comparaciones con las experiencias de los mercados emergentes de la década de los ochenta y los noventa, los mercados emergentes tenían que buscar enfriar el entusiasmo inversor. Mientras, por ejemplo, en América Latina, uno tras otro, los países lograban el grado de inversión - primero Brasil, luego Perú y, más reciente (parcialmente todavía), Colombia-, los países OCDE veían sus deudas y riesgos soberanos recalificados por las agencias de rating.

En agosto de 2011, otro dominó y tabú ha caído. Por primera vez, una agencia de rating, Standard & Poors, rebajaba la calificación de Estados Unidos (cuando unas semanas antes mejoraba la de Colombia a grado de inversión). La noticia no es trivial. Los bonos del Tesoro de Estados Unidos, hasta la fecha, eran considerados como los más seguros del mundo, incluso «libres» de riesgo según los mercados. Los *treasuries* desempeñan funciones cruciales en el sistema financiero internacional, siendo los más líquidos del mundo, activos refugio en período de estrés e, incluso, referencia absoluta para ponerle precio a todos los demás bonos del planeta. Cuando Brasil o Rusia emiten deuda, el precio de referencia se fija en función de los bonos estadounidenses. Toda la industria financiera se basa en este postulado de que los *treasuries* son los bonos de referencia por ser los más seguros, postulado que está ahora saltando por los aires.

Después de 2008, las primas de riesgos de muchos de los países de la OCDE comenzaron a converger con las de los mercados emergentes. Al tiempo que los primeros veían sus primas aumentar y, por lo tanto, sus calificaciones deteriorarse, los segundos veían cómo disminuían sus primas y mejoraban sus calificaciones. Hoy en día, Grecia está a la par con Argentina, considerada por los mercados como uno de los países con mayor probabilidad de impago o reestructuración de su deuda soberana. Por su parte, Brasil ostenta una prima de riesgo muy inferior a la de su antigua colonia, Portugal. En

abril de 2011, el ex presidente Lula incluso llegó a insinuar que Brasil podría rescatar Portugal comprando bonos lusos, mientras el *Financial Times* proponía, con cierta ironía, que Portugal aceptase ser anexada por Brasil para poder así solventar la crisis y reducir su prima de riesgo.

El anuncio de Standard & Poors pone también de manifiesto que los emergentes se han transformado en protagonistas centrales de las finanzas globales. Así, a mediados de 2011, los mayores tenedores de bonos estadounidenses ya no eran otros países OCDE: dentro de los 10 mayores tenedores, la mitad eran países emergentes. China lidera, ahora por delante de Japón y Gran Bretaña, con más de un tercio de sus 3.200 millones de dólares en reservas internacionales invertidos en bonos estadounidenses. De ahí que, apenas conocida la noticia de Standard & Poors, Beijing se apresurase, no sin ironía, a llamarle la atención a Washington para cuidar de que sus bonos no fueran todavía más recalificados, es decir, a darle consejos sobre cómo lidiar con su crisis. Pero China no es el único emergente que ostenta con opulencia bonos estadounidenses. Justo por detrás de Gran Bretaña aparece Brasil, con cerca de 200.000 millones de dólares invertidos en *treasuries*. Y le siguen otros tres países emergentes, Taiwán, Rusia y Hong Kong, todos ellos por delante ahora de Suiza, Canadá y Luxemburgo.

La geografía de las naciones no es cambiante. La geografía financiera sí lo es. Lo que estamos presenciando es un mundo donde las certidumbres más arraigadas de ayer se están cuestionando. Lo que parece seguro es que el mundo de ayer será muy diferente al mundo de mañana. Cuando Stefan Sweig se asienta en Brasil, a mediados del siglo pasado, escribe que es el país del futuro. Sin duda, los emergentes son países del futuro, pero se han convertido, sobre todo, en países del presente. China, Brasil, India, todos se han convertido en actores económicos industriales y financieros. Así, los países de la OCDE, con Estados Unidos a la cabeza, sin perder su protagonismo, verán cómo dejan de ser epicentros únicos del mundo, referencias absolutas con las cuales todo se mide y ello, incluso, en el mundo financiero ::

### JAVIER SANTISO

es profesor de Economía de la ESADE Business School.  
E-mail: javiersantiso@me.com