



Globalidad, inseguridad, volatilidad

Enrique Alberola *

Tema: Este artículo intenta analizar los impactos económicos de los atentados terroristas del 11-M en Madrid desde el enfoque de la globalización.

Resumen: Las consecuencias económicas de los atentados terroristas del 11 de marzo en Madrid trascienden el ámbito doméstico y se materializan, principalmente, en un incremento de la incertidumbre, que afecta a los mercados, sobre todo financieros, a través de un deterioro de las expectativas de los agentes y una mayor percepción del riesgo. La certidumbre de una matriz islamista de los atentados, que se ha ido asentando paulatinamente, es la que explica que los ataques hayan generado, también en el ámbito económico, alarma internacional y la que hace que el previsible impacto sea mayor y más duradero que si se tratase de terrorismo etarra, aunque sin llegar, ni mucho menos, a ser un nuevo 11-S, tanto por la diferente escala y localización del ataque como por la diferente posición cíclica en la que se encuentra la economía global

Análisis: La analogía entre los efectos económicos globales de los atentados y el llamado terrorismo global invita a hacer una reflexión más genérica sobre la relación entre globalización o integración económica y el entorno de inseguridad global hacia el que desde hace unos años nos estamos deslizado. Este análisis facilitará, en la segunda parte del artículo, la descripción de los posibles canales de propagación de los atentados sobre las variables económicas.

El proceso de integración global ha experimentado una aceleración muy acusada desde finales de los ochenta y principios de los noventa. Dentro de los acuerdos regionales los ejemplos son numerosos. El Acta Única (1986) dio un impulso definitivo a la integración europea, dando lugar al Mercado Único (1992) y al Tratado de Maastricht el mismo año, donde se aprueba la Unión Monetaria; al mismo tiempo, los países del Este inician el proceso de integración que dentro de unas semanas culminará con la incorporación de diez nuevos miembros a la Unión Europea. En Norteamérica la puesta en marcha del Tratado de Libre Comercio Norteamericano (NAFTA) que entra en vigor en 1994; MERCOSUR en 1991; en Asia, la formación de la APEC en 1989 y la paulatina incorporación de los últimos vestigios comunistas, China y Vietnam, a la economía mundial; a escala global, cabe mencionar la transformación de las Rondas del GATT en un foro estable de discusión comercial, la Organización Mundial de Comercio, en 1995. En paralelo, se verificaron intensos procesos de apertura de la cuenta de capital, tanto en algunos países europeos, dentro de la formación del Mercado Único, como en muchos países emergentes, en particular en América Latina, Europa del Este y las antiguas repúblicas soviéticas, que se incorporaron a la órbita de los mercados occidentales. Llama la atención poderosamente que, sin que haya en muchos casos un nexo directo, la profundización de la integración coincide con la caída del muro, la disolución de la Unión Soviética y, por lo tanto, con una nueva fase de las relaciones internacionales que han cristalizado en la actual situación de conflictos que trascienden las divisiones ideológicas de la Guerra Fría, y la emergencia del terrorismo global.

* Banco de España

La integración económica implica el desmantelamiento de las barreras que protegen los distintos mercados: de bienes, de servicios, de trabajo, de capitales, etc., y tiene como objetivo propiciar el incremento de los flujos de tales productos y factores entre países y áreas económicas. Todos estos intercambios multiplican las interdependencias entre los procesos económicos y, en base a las premisas de la teoría económica comúnmente aceptada, tienen un efecto benéfico sobre el crecimiento de largo plazo de los países que se integran, al facilitar la asignación óptima de los recursos a nivel internacional, permitir aflorar las ventajas comparativas de cada país y contribuir a mejorar la eficiencia económica. Pero el incremento de la interdependencia también tiene su cruz, pues implica, por definición, un menor aislamiento a los acontecimientos externos, una mayor sensibilidad a los *shocks* negativos que provienen del exterior y, en algunos casos, una mayor vulnerabilidad económica, sobre todo en aquellos países, como los emergentes, más dependientes de la financiación externa, dada la volatilidad ante los cambios de sentimiento de los mercados de una buena parte de los flujos de capitales internacionales.

Los elementos de integración citados hasta aquí tienen su origen en procesos políticos e institucionales, que se corresponden con un contexto histórico y de desarrollo económico determinado. Pero existen otros elementos de carácter tecnológico que tienen gran relevancia y en el que los vectores de la globalización de la economía y de la inseguridad vuelven a converger y confrontarse. El principal de ellos es el desarrollo exponencial de las tecnologías de la comunicación y la información, cuyo exponente más característico de la época, Internet, se universaliza durante la década pasada, es decir, en paralelo a la profundización de la integración económica. Este desarrollo permite la interconexión de los mercados financieros en tiempo real, pero también un flujo mucho más rápido, generalizado e intenso de la información que reconfigura el proceso decisional de las sociedades y las hace más permeables a las influencias y acontecimientos externos. Mientras avanzamos a la sociedad red los gestores del poder intentan controlar el proceso, pero ineludiblemente el control se diluye. Los contrapoderes, sean estos movimientos cívicos, pacifistas, antiglobalización o, incluso, terroristas encuentran en estas redes una infraestructura ideal para organizarse, hacer oír su voz y amplificar el eco de sus actuaciones a través de los medios de comunicación. En el caso del terrorismo y de las amenazas a la seguridad global, sus acciones tienen un impacto instantáneo en todo el mundo.

La intensificación de los procesos económicos e institucionales de integración y la velocísima y reticular transmisión de la información se conjugan en lo que se ha venido en llamar globalización. En este nuevo escenario los efectos económicos de cualquier perturbación, por muy remota que sea y por poca importancia que *a priori* se le pueda otorgar, puede amplificarse hasta límites que hubieran sido inalcanzables hace apenas una década. Cualquier perturbación es canalizada instantáneamente a través de las redes de comunicación, los mercados financieros procesan la información en tiempo real, probablemente desde sitios muy alejados a donde se ha producido, las expectativas de los agentes se reformulan rápidamente –apoyadas en un aparato analítico concentrado en los grandes centros inversores– y la interconexión global (financiera, comercial) de las economías hace que todas ellas se vean, al menos de modo transitorio, afectadas. La amenaza terrorista se traduce en este contexto en *shocks* negativos sobre la confianza y en un incremento de la percepción de riesgo, de tal modo que su materialización tiende a incrementar la volatilidad de los mercados financieros a escala global. Es bajo esta perspectiva que los efectos de los ataques son interpretados a continuación.

La reaparición del terrorismo global a gran escala en los países desarrollados –esta vez en suelo europeo–, por primera vez desde el 11-S, introduce, o mejor dicho, reintroduce, el elemento de riesgo terrorista en las expectativas de los agentes. En efecto, los atentados a las Torres Gemelas tuvieron un fuerte impacto negativo sobre algunos

sectores, los más directamente relacionados con las consecuencias esperadas inmediatas de los ataques: transporte aéreo, turismo, petróleo, seguros y que, efectivamente, a la larga resultaron notablemente afectados. En segunda instancia, el impacto de los ataques se extendió también a aquellos ámbitos de la economía más relacionados con las expectativas y el "humor" de los que toman decisiones económicas: los mercados financieros, los empresarios y los consumidores, quienes traducen su estado de ánimo en los indicadores de confianza. Los ataques del 11-S constituyeron así un agudo *shock* negativo de confianza, que probablemente profundizó la desaceleración económica y retrasaron la recuperación. No obstante, hay que destacar que su efecto, salvo en los sectores más directamente implicados, fue transitorio y que tras un breve periodo las variables rebotaron hasta recuperar la evolución habitual. Los episodios de terrorismo global que se sucedieron en los años siguientes afectaron, sobre todo, a países emergentes: Indonesia, Pakistán y, más recientemente, a Turquía, entre otros. Lógicamente, la percepción de riesgo hacia tales países se deterioró acusadamente tras los atentados y afectó negativamente a sus perspectivas económicas, si bien su impacto sobre los mercados financieros globales fue muy limitado.

La reacción de los mercados financieros a los ataques de Madrid ha tenido algunas analogías con la de los ataques a EEUU, pero ha sido de menor intensidad, debido a la relativamente menor conmoción causada y a la más reducida relevancia sistémica de España. Los sectores turísticos y de transporte aéreo, en España y Europa, han sido los más afectados en un mercado bursátil que cayó bruscamente, también en EEUU, cuando la huella del terrorismo fundamentalista se hizo aparente; por el contrario, los precios de los bonos de largo plazo, sobre todo en EEUU, repuntaron, reflejando la huída hacia activos seguros que se produce en estos casos. Los diferenciales soberanos en los mercados emergentes apenas fueron afectados. También cabe destacar que el diferencial de los bonos españoles frente a los europeos ha permanecido inalterado, lo que subraya el blindaje que la pertenencia a la Unión Monetaria procura a la evolución de ciertos indicadores muy sensibles a la percepción de riesgo-país. Los mercados cambiarios se han mostrado tranquilos y el precio del crudo ha reforzado su tendencia al alza. En las próximas semanas se irá viendo el impacto que ha tenido sobre la confianza de empresarios y consumidores, que, como adelantan algunas encuestas en Alemania, no habrán sido inmunes al incremento de la alarma terrorista. En cualquier caso, hay que subrayar que algunos de estos movimientos, como los de la bolsa, el petróleo y la confianza están también relacionados con otras circunstancias que trascienden los atentados.

El impacto final del *shock* negativo de los atentados sobre la evolución económica de los próximos trimestres en España, Europa o global es difícil de evaluar. Es cierto que los atentados llegan en un momento sensible para Europa, pues las perspectivas de recuperación aun son frágiles y pueden ser vulnerables a *shocks* de este tipo sobre la confianza, pero probablemente, en términos de actividad no debería ser muy significativa.

Más importante y duradero puede ser el efecto sobre el estado de ánimo de los inversores internacionales, que es, en definitiva, lo que determina la predisposición de estos a invertir. Tras un periodo de elevada aversión al riesgo por parte de los inversores, relacionada con la explosión de la burbuja tecnológica, los escándalos corporativos y la desaceleración de la economía global, durante el año pasado se había observado una recuperación del apetito por el riesgo por parte de los inversores, que beneficiaron a los activos de mayor riesgo del mercado: los bonos de alta rentabilidad (y alto riesgo) de los países desarrollados y los bonos de los países emergentes. Este retorno de los flujos de capitales se tradujo en un intenso *rally* alcista en dichos mercados de bonos que, sin embargo, desde mediados de enero ha mostrado síntoma de agotamiento. Los atentados de Madrid pueden contribuir a consolidar la actitud de mayor cautela que se observa en los últimos meses y a hacer la vida un poco más difícil a los emisores de los países

emergentes, al hacer marginalmente más costoso el financiarse en los mercados globales. Sin embargo, en un contexto de recuperación económica y de una aceptable holgura financiera –la mayoría de países latinoamericanos disfrutaban de posiciones exteriores superavitarias y los países asiáticos han estado acumulando reservas exteriores a ritmos muy vivos– no es previsible que tenga un impacto notable sobre ellos. Debe enfatizarse, en cualquier caso, que en una coyuntura más desfavorable una situación de este tipo podría haber llegado a generar dificultades graves a algunos países que muestran un elevado grado de vulnerabilidad y que son muy sensibles a las variaciones de las condiciones externas. Volviendo al caso del 11-S, aquel ataque coincidió, y quizá contribuyó a acelerar indirectamente la espiral de crisis en la que se vio sumergida Argentina y que culminó en la navidad de 2001.

Conclusiones: Este breve repaso a las posibles consecuencias de los atentados terroristas de Madrid sobre la economía global sugiere que el efecto económico no debe ser muy relevante, que se centra sobre las expectativas de los agentes y que, a través de la integración de los mercados, sobre todo de capitales, ha tenido consecuencias negativas, aunque limitadas y transitorias, sobre los mercados financieros internacionales.

No obstante, si adoptamos una perspectiva más amplia, tal como se ha intentado subrayar en la primera parte del análisis, los atentados de Madrid pueden ser vistos como una materialización, concreta y terrible, de un escenario de inseguridad global que probablemente nos acompañe en los próximos años. La globalización actúa en estos casos como una gran caja de resonancia, como una red que ramifica los impactos a todos los lugares del globo. Si esta interpretación es la adecuada, los agentes deberemos contar con este peso de incertidumbre a la hora de formular las expectativas y de considerar el posicionamiento frente al riesgo. Esto son malas noticias, pues puede servir como factor limitador a los flujos de capitales y propiciar una mayor volatilidad económica. Es posible también que los agentes adapten sus expectativas a un entorno de mayor incertidumbre o que generen mecanismos para protegerse de este tipo de efectos, con lo cual el impacto potencial quedaría mitigado.

En cualquier caso, la globalización implica un funcionamiento más complejo e interdependiente del sistema económico, que se conjuga con una situación internacional también más compleja. Es sobre estos sistemas complejos que la teoría del caos se fundamenta. Uno de sus ejemplos más ilustrativos es el efecto mariposa, según el cual el batido de sus alas puede provocar ciclones a miles de kilómetros. Es una buena imagen de los efectos de la globalización sobre la propagación de *shocks* como el recientemente sufrido.

Enrique Alberola
Banco de España