

19 de agosto de 2011

## Las crisis financieras de 2008 y 2011: se parecen, pero no son lo mismo

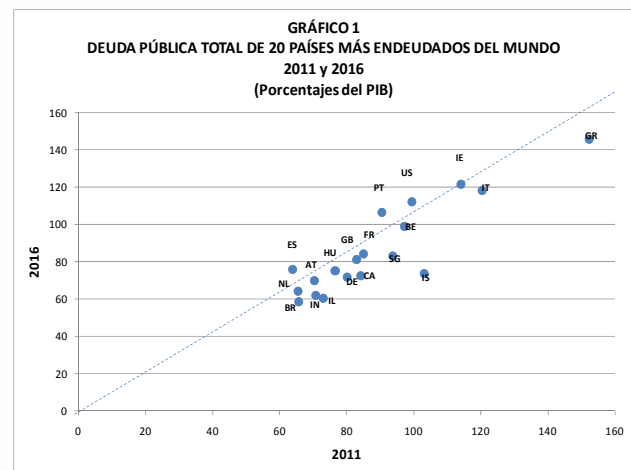
N° 111

A mediados de 2008, cuando comenzaba la caída de la Bolsa de los Estados Unidos, algunos analistas estimaban que si se medía el valor real de las empresas incluidas en el cálculo del índice Dow Jones (DJI), éste debería situarse alrededor de los 8,000 puntos, es decir, a prácticamente la mitad del que tenía en ése entonces. El desplome de aquél año llevó al DJI a prácticamente los 6,500 puntos en mayo de 2009 y desde ése nivel ha subido como espuma hasta llegar donde se encuentra por estos días. Todos podemos convenir en que entre finales de 2008 y la actualidad, nada ha sucedido que pudiera mostrar una recuperación económica real de las proporciones sugeridas por la recuperación de los valores cotizados en Bolsa. Este breve relato que podría ser hasta anecdótico, pone de relieve el divorcio que existe entre la economía real y el valor de las acciones en la mayoría de las bolsas del mundo. Por eso, la alta volatilidad que se ha observado en los mercados de valores la semana pasada, no puede tomarse como un indicador de lo que acontece en la producción de bienes y servicios en el mundo. Una brecha creciente va separando al mundo de las finanzas de la economía real por una acumulación de factores que desencadenaron, desde hace varios años atrás, una marea especulativa que produce los vaivenes más inexplicables en los precios de los valores que se transan en Bolsa. Pero esta separación no desvincula a la economía real de la monetaria, su relación es ahora más confusa al punto que han quedado seriamente cuestionadas las teorías más convencionales sobre el funcionamiento de los mercados de capitales. Pero la confusión es todavía más grande, ante las amenazas de una recaída recesiva en las economías más grandes de occidente, no hay día que pase sin que no se formule un nuevo anuncio o se ensaye una nueva iniciativa para evitarla, sin conseguir despejar la incertidumbre que caracteriza a estos tiempos.

La historia fue la consejera que permitió evitar una depresión global en 2008. Se hizo lo que se dejó de hacer en 1929: se aumentó el gasto público y se inundó de crédito barato al mercado. Ahora, en 2011, la historia no puede ayudarnos porque nadie sabe cómo se sale de una expansión fiscal y monetaria de las proporciones que hemos observado. Tal vez hay sólo la certeza de que se han agotado los instrumentos de política económica para frenar una recaída en la recesión, si ésta se precipita.

### Deudas impagables

En el corazón de los problemas de la economía mundial está el alto endeudamiento de prácticamente todos los Estados del mundo (incluida China, si se suman las deudas de su gobierno central con las de sus gobiernos locales). Pero lo más preocupante es que aun después de considerar medidas de ajuste como las que se viene anunciando hasta ahora, los niveles de endeudamiento público seguirán siendo muy elevados en los próximos cinco años (ver gráfico 1).



Las 20 naciones más endeudadas del mundo, tienen tasas de endeudamiento mayores al 60 por ciento de su Producto Interno Bruto (PIB), un porcentaje generalmente aceptado como la cota máxima de endeudamiento para una nación desarrollada. En cinco años más, todas estas 20 naciones, con la sola excepción de Brasil, seguirán teniendo deudas equivalentes a más del 60 por ciento de su PIB, y cinco de ellas tendrán niveles de endeudamiento aún mayores. Pero no solamente están sobreendeudados los gobiernos, también lo están los sectores privados en la mayoría de estas economías. Tal vez el caso más conspicuo sea el de los Estados Unidos, donde la deuda privada equivale a más del 250 por ciento del PIB de ése país. Entonces, en el mundo tiene que venir un periodo de desendeudamiento colectivo y hay pocos caminos para lograrlo: o se reprograman esas deudas a muy largo plazo, con efectos sobre la estabilidad de los sistemas financieros; o se castiga una parte de esas deudas, con pérdida para los acreedores; o se aumenta el ahorro que permita honrar las deudas, con efecto depresivos sobre el consumo y

sobre la producción; o se licúan las deudas dejando que la inflación suba. Cualquiera de estas fórmulas o alguna combinación de ellas comporta sacrificios que suponen un largo tiempo de ajuste y, desde luego, el final de la largueza con la que se han vivido los primeros años de este siglo.

## Pero hay más fuera de las deudas

En el caso de Europa hay que considerar también la rigidez que le impone haber creado una zona que opera con una única moneda que abarca a 17 naciones, entre ellas las más grandes de Europa. Un análisis superficial de la solución que se necesita para superar este problema es romper esta unidad y devolverle a algunas naciones la posibilidad de operar con sus propios signos monetarios. Pero esto no solucionaría nada porque el comercio intra-europeo es el más importante para Europa y se resentiría de tal manera que dejaría débiles a las que hoy son sus economías más fuertes. Vistas así las cosas, mantener 17 naciones alrededor del Euro es un imperativo económico, pero también geopolítico, por razones que no es el caso desarrollar en esta breve nota. El desafío europeo es crecer amarrada al Euro, esto es, salir de su sobreendeudamiento a partir de puras ganancias de productividad o hacerlo pasando por un penoso proceso de deflación que devuelva y fortalezca la competitividad de su producción.

Pero hay más. Las economías emergentes en la periferia no logran desacoplarse de los centros. Basta examinar a la principal de ellas, China. La deuda pública de esa nación se la estima en 70 por ciento del PIB, con características poco recuperables en sus componentes regionales. Además la inflación en aumento da señales claras de su recalentamiento. Pero tal vez lo más preocupante en este caso es el exceso de inversión que se ha producido en los últimos años. El *boom* de la construcción ha desarrollado verdaderos pueblos fantasmas, donde sus lindos edificios están deshabitados

porque los precios de sus departamentos son muy elevados para el nivel de ingresos de su población; pero también hay un exceso de capacidad instalada para producir bienes que tienen como destino a las naciones de occidente en franca declinación. El mercado interno de China no es un sustituto perfecto de los mercados de exportación, por eso, más temprano que tarde, tendrá que producirse un ajuste que iguale ofertas y demandas; y es muy probable que este ajuste tenga que venir por la vía de una deflación de precios en China que traerá como consecuencia la caída de precios de las materias primas que alimentan su producción.

## Confianza, un bien escaso en la actualidad

El obstáculo más general para superar las dificultades que agobian a la economía mundial es la pérdida de confianza en la capacidad de los sistemas políticos para encarar las decisiones que se necesitan. Para muestra está el caso de los debates y la pobre solución a la que arribó el congreso de los EE UU para resolver el problema del techo de su endeudamiento estatal. Hay que mencionar también la poca visión con la que los líderes europeos han ido arribando a soluciones para resolver la crisis de Grecia y el largo y tortuoso camino que han seguido para establecer su mecanismo de asistencia financiera, que está resultando insuficiente si España e Italia entraran en problemas más serios. En la China el misterio que rodea sus procesos de decisión les salva de críticas, pero no de la incertidumbre sobre la manera en la que resolverán sus problemas de recalentamiento. En Sudamérica, los pobres resultados de la cumbre de ministros de economía y presidentes de bancos centrales que casi fracasa por haber pretendido mezclar en sus decisiones una declaración sobre la "crisis del capitalismo" ratifica cuán lejos está la región de contar con hacedores de políticas públicas que proyecten una más intensa relación comercial entre sus países miembros.

INDICADORES ECONÓMICOS					
	2010	2011	2011	Var.	Var.
	Al 12 de	Al 12 de	Al 12 de	Anual	Mensual
	Agosto	Julio	Agosto	(%)	(%)
<b>TIPOS DE CAMBIO</b>					
BS / US\$	7.07	6.98	6.97	(1.41)	(0.14)
Bs / Euro	8.98	9.64	9.78	8.93	1.44
Peso /US\$ (CHILE)	513.27	466.26	474.10	(7.63)	1.68
Nuevo Sol /US\$ (PERÚ)	2.81	2.74	2.74	(2.52)	(0.26)
Peso /US\$(ARGENTINA)	3.93	4.12	4.16	5.73	0.89
Real /US\$(BRASIL)	1.77	1.58	1.62	(8.88)	2.43
<b>COTIZACIONES INTERNACIONALES</b>					
Dow Jones (INDU)	10,319.95	12,446.88	11,269.02	9.20	(9.46)
Euro / US\$	0.78	0.71	0.70	(9.51)	(1.56)
<b>PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS</b>					
Petróleo (WTI,US\$/bl)	78.02	97.43	85.38	9.43	(12.37)
Soya (US\$/TM)	321.50	354.90	352.10	9.52	(0.79)
Oro (US\$/O.T.)	1,200.00	1,544.50	1,755.00	46.25	13.63
Plata (US\$/O.T.)	17.92	34.91	38.29	113.67	9.68
Estaño (US\$/L.F.)	9.16	11.93	11.09	21.01	(7.04)
Zinc (US\$/L.F.)	0.91	1.04	0.98	7.46	(6.15)

INDICADORES MONETARIOS (MM US\$)					
	2010	2011	2011	Var.	Var.
	Al 12 de	Al 12 de	Al 12 de	Anual	Mensual
	Agosto	Julio	Agosto	(%)	(%)
Reservas Internacionales					
Netas	8,768.3	10,921.3	11,378.6	29.8	4.2
Transferencias del exterior al					
Sistema Financiero <sup>(1)</sup>	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Transferencias del Sistema					
Financiero al exterior <sup>(1)</sup>	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Emisión Monetaria (MM Bs.)	19,535.4	25,209.3	25,687.9	31.5	1.9
Omas (Netas)	2,249.7	2,820.7	2,722.7	21.0	(3.5)
Depósitos bancarios	7,068.9	7,825.5	7,907.4	11.9	1.0
Cartera bancaria	5,129.1	6,320.7	6,430.7	25.4	1.7
Deuda interna consolidada	4,388.9	5,070.4	5,026.0	14.5	(0.9)
<b>(SPNF y BCB)</b>					

Fuente: Banco Central de Bolivia, Ministerio de Minería y Metalurgia, Bancos Centrales de Latinoamérica.  
1: A través del Banco Central de Bolivia.  
n.a. = no se aplica; n.d. = no disponible.