

Aunque persiste la amenaza de una catástrofe, hay cierta posibilidad de una recuperación real y de que los bancos comiencen a actuar como tales y a prestar otra vez. No sucederá de la noche a la mañana, pero sucederá.

El crash de 2008 aconteció en un año de tres crisis distintas, pero vinculadas. Ya existía una crisis de combustibles, que elevó los precios del crudo a casi 150 dólares por barril, y una de alimentos, con motines y controles a la exportación, mientras los precios del trigo y el arroz se triplicaban. Luego, la explosión de la burbuja inmobiliaria y el mercado de hipotecas *subprime* causó una crisis financiera que comenzó con una repentina caída del valor de los activos que despertó dudas sobre la solvencia de las principales instituciones bancarias. Esto provocó a su vez una crisis de liquidez, ya que el préstamo interbancario casi desapareció, lo que condujo a una restricción crediticia a medida que los temerosos bancos reducían préstamos a acreditados tradicionalmente confiables de los sectores de servicios y manufacturas.

La bancarrota de Lehman Brothers, en septiembre, desencadenó el pánico. La disminución del precio de activos y la reducción del consumo convirtió la desaceleración en una recesión que golpeó a las economías industrializadas del G-7 y luego se expandió. A principios de octubre, el mundo se encaminaba a una catastrófica quiebra del sistema bancario

LA VIDA DESPUÉS DEL CRASH



Aunque el panorama económico global no es tan desolador como se esperaba, se acercan años difíciles para la mayoría de las naciones ■ Foto Ap

EL MUNDO SORTEÓ LA AMENAZA INMINENTE DE UNA CATÁSTROFE. POCO PROBABLE, UN CATACLISMO BANCARIO

El gobierno inglés tomó medidas decisivas al anunciar que respaldaría a sus bancos con crédito ilimitado y se preparó para nacionalizarlos. Los gobiernos de EU y Alemania otorgaron respaldos similares, apoyados por los ministros de hacienda del Grupo de los 7 en la reunión que se llevó a cabo en Washington del 11 al 12 de octubre. El mundo ha sorteado la amenaza inminente de una catástrofe. Un cataclismo bancario global es ahora poco probable, aunque estuvo a punto de suceder. Fue lo más próximo a un episodio Creditanstalt, denominado así por el banco austriaco que quebró el 11 de mayo de 1931, acontecimiento que según la mayoría de los historiadores europeos obligó a Gran Bretaña a abandonar el patrón oro y hundió a Europa en la gran depresión.

El rescate simultáneo de bancos británicos, europeos y estadounidenses, en el que se invertirán alrededor de 2 billones de dólares de fondos públicos, implica que, con gran probabilidad, no habrá un nuevo episodio

Creditanstalt. Pero queda mucho de qué preocuparse.

Cocodrilos en el pantano

Aunque existan motivos de optimismo, quedan muchos cocodrilos en el pantano, para empezar en el mercado inmobiliario, donde se calcula que tres millones de propietarios están en peligro de ejecución por no pagar sus hipotecas. Dos factores han mitigado el problema: las reducciones de tasas de interés han atenuado los aumentos en los pagos variables de hipotecas, y ciertos bancos han convenido modificar las condiciones de pago (Citigroup y Bank of America) o prometieron suspender remates (JPMorgan Chase). Sin embargo, hay una creciente cartera vencida en tarjetas de crédito y en instrumentos de deuda (swaps) no pagados, importe que asciende a 50 billones de dólares (casi el importe del PIB global), aunque la mayor parte será cancelado.

El primer problema es que nadie sabe la cantidad neta y el segundo es que aún se desconoce la identidad de los que, tarde o temprano, serán responsables de las pérdidas netas. El segundo cocodrilo es el posible retorno al proteccionismo y el consiguiente golpe al comercio mundial. Puesto que, como ahora se reconoce, la ley Smoot-Hawley fue el factor que precipitó la gran depresión, las cúpulas políticas

del mundo entero se opondrán a una medida similar.

Pero el poder del populismo político será determinante en el contexto de la recesión global que se prevé. Y es un asunto pendiente para el gobierno del presidente electo estadounidense Barack Obama, quien prometió en su campaña revisar el Tratado de Libre Comercio (TLC) y declaró que la manipulación que hacía China de su moneda había deformado el comercio.

Es de esperarse, al menos, que el Congreso estadounidense exija el estricto cumplimiento de la normatividad comercial vigente, que incluye disposiciones laborales y ambientales, y muy posiblemente se presentará una demanda ante la Organización Mundial del Comercio (OMC) por la manipulación de la moneda china. El mejor camino puede ser liberalizar el comercio en sectores específicos, como tecnología de información, servicios, seguridad alimentaria y, en particular, tecnología ambiental y equipos. También podría progresar la nueva propuesta de la canciller alemana, Angela Merkel, de un acuerdo de libre comercio transatlántico, pero debería ser un acuerdo abierto, disponible a todos los otros miembros de la OMC que estén de acuerdo con su clausulado.

Más cocodrilos

Hay otros cocodrilos que merecen atención. La creciente brecha en tasas de interés entre

bonos en euros emitidos por Alemania, en un extremo, y los emitidos por Italia, Portugal, Grecia y España en el otro, presionarán a la Unión Monetaria Europea y evidentemente podrían deteriorar al euro. Es probable que los gobiernos de la Unión Europea aseguren que esto no sucederá, pero la presión podría ser intensa. Existen también preocupaciones por la interrupción del sistema de oleoductos de Irak, la probabilidad de una acción militar contra Irán, la presión china contra Taiwán, un colapso en Pakistán que conduzca a una acción internacional para asegurar su arsenal nuclear; y las agresiones rusas contra Georgia o Ucrania.

Una preocupación aun más apremiante es que la crisis inmobiliaria en los países del G-7 no concluirá hasta que el atraso en la venta de casas sea de seis meses o menos, lo que es poco probable que suceda antes de finales de 2009. Pero para entonces muchos pequeños negocios podrían estar en problemas, ya que los bancos, al conservar su dinero por temor de más pérdidas por malas hipotecas, reducirían su crédito habitual. Las pequeñas empresas tienen que pagar sus nóminas cada mes y, por lo general, dependen de créditos bancarios para cubrir el periodo aproximado de 60 días para que sus clientes grandes les paguen. Sin esos préstamos, quebrarían. A nivel mundial, hay

un riesgo mayor de moratorias. Los pagos pendientes sobre bonos gubernamentales sugieren que Pakistán y Argentina están en verdaderos problemas, y Ucrania podría estarlo. Las implicaciones políticas de una moratoria de Pakistán, potencia nuclear con una problemática población de talibanes, son fáciles de dilucidar.

Es poco probable que el comercio mundial sea de gran ayuda, como lo evidencia el índice Baltic Dry, que mide los fletes del mercado de carga seca. Este año ha bajado más de 80 por ciento. La desaceleración ha llegado. Los gastos en publicidad en Gran Bretaña disminuyeron en agosto, cayeron 17 por ciento en septiembre, y en octubre la industria tenía los índices más bajos de propaganda televisiva en 15 años. Nissan ha reducido su mano de obra española en 25% luego de lo que denominó una "dramática disminución" en ventas. En Holanda, la división consumerlifestyle de Philips sufrió una caída en ventas de 8 por ciento debido al declive en India y China, que habían sido causa de optimismo del grupo. Las recesiones de 1991 y 2001 duraron menos de nueve meses y no eran profundas. Ésta bien podría durar de 18 a 24 meses, y podría ser tan profunda o más que la de 1981, que ocasionó una caída de 2.5 del PIB.

El equilibrio político y económico del mundo asume hoy una forma que desafía a la lógica. Es insólito que economías emergentes como China e India acumulen enormes reservas de capital mientras las economías desarrolladas, que deberían ahorrar e invertir, afrontan grandes déficits. Además de los problemas originados por el *crash* de 2008, entre ellos la reforma del complejo sistema bancario y la prolongada contención de su apetito por el riesgo, hay otro acontecimiento que desafía la lógica económica: Por lo general, los países que entran en recesión muestran debilidad en sus divisas, como EU la mayor parte de 2007 y principios de 2008, para su gran alivio.

La debilidad del dólar estimuló un auge de exportaciones, uno de los pocos sectores de la economía estadounidense que parecían sanos. Pero a medida que los problemas crecieron, el dólar comenzó a subir, pese a la debilidad estadounidense. Los inversionistas del mundo entero aún lo consideran un refugio más seguro que otras divisas y economías. Así que un dólar más fuerte afectará las exportaciones estadounidenses y las perspectivas de recuperación.

El lado positivo en todo esto es que no habrá una nueva gran depresión como la de los años 30. El comercio mundial no será deliberadamente obstruido y aletargado. Con cierto titubeo, con poco entusiasmo y aún menos preparación ante el riesgo, los servicios bancarios comenzarán a funcionar normalmente en los países del G-7 gracias al gigantesco rescate. Pero la pregunta de cuánto durará y qué tan profunda será la inevitable recesión continúa sin respuesta.

México, de los que sufrirán más

El mundo experimentará una prolongada desaceleración. De las 10 principales economías, sólo una despierta optimismo: India. Está menos vinculada al sistema



Países que dependen de las remesas, como México, la pasarán "muy mal", según pronósticos ■ Foto Reuters

comercial mundial, tiene mucha resistencia en su mercado interior y un enorme apetito de inversiones para infraestructura. El sector de servicios de tecnologías de la información de India seguirá siendo popular entre las empresas occidentales, y el país ha encontrado importantes reservas de gas en mar abierto.

India debería pasarla moderadamente bien. Sin embargo, como apenas representa 2 por ciento del PIB global, no podría funcionar como motor de crecimiento para el resto del planeta. África subsahariana podría seguir creciendo de manera modesta a tasas de 5 a 6 por ciento anual, como los seis años anteriores, pero dependerá de la estabilidad política y de mercados de materias primas sanos, nada de lo cual puede garantizarse.

Habrán países que la pasarán muy mal, es especial los que dependen de las grandes remesas de ciudadanos que trabajan en países más ricos: México, las repúblicas centroamericanas,

Pakistán, Bangladesh, Filipinas y las naciones de África del Norte y Europa oriental.

¿Algún rayo de luz?

EU, donde comenzó el problema de las hipotecas *subprime*, es conocido por su fortaleza económica y los heroicos esfuerzos de sus consumidores por vivir por encima de sus posibilidades. No sólo tiene factores de equilibrio como movilidad laboral, transferencias federales de riqueza entre estados prósperos y problemáticos y facilidades para crear empresas, sino también es tan grande que a ciertas regiones o sectores podría irles relativamente bien, aun en una recesión. EU, antes de que finalice 2008, ha comenzado a ahorrar de nuevo y fue alentador que, durante el peor día de la bolsa, se lanzara el Google phone y Amazon mostrara un excelente comportamiento. Por si fuera poco, el país ha hecho las delicias de casi todo el mundo con su decisión de voltear la página de la era

Bush y demostrar su sensibilidad atrevida y post racial al llevar a la Casa Blanca a Barack Obama.

Pocos signos más dramáticos de cambio y de que los negocios no irán igual que siempre que la elección de Obama. Es posible, además, que la victoria de éste inyecte optimismo a EU y al mundo. Habrá también una oleada de inversiones en infraestructura estadounidense de cerca de 500 mil mdd durante los dos primeros años del nuevo gobierno. Es probable que se financie con bonos libres de impuestos, los cuales, de estar protegidos contra la inflación, se convertirán en inversiones muy atractivas para el capital global. (Y por sus características de bonos, quizá las compras extranjeras no excitarán las reacciones xenófobas del que bien podría ser un populista Congreso estadounidense.)

El precio de una rápida recuperación

Pese a la perspectiva de un marcado incremento de la deuda corporativa y de las quiebras, la velocidad de la recuperación estadounidense durante el año próximo podría ser sorprendente. Dos son los precios a pagar. El primero serían déficits y niveles de deuda nacional mucho más altos. Quizá los países del G-7 seguirán a Italia y Japón en niveles totales de deuda por arriba de 100 por ciento de PIB. Pero estos niveles serán el activo más apetecible en oferta, y cualquier deuda soberana del G-7 que ofrezca protección contra la inflación será tal vez una inversión sana ya que, de acuerdo con antecedentes históricos, los gobiernos tienden con el tiempo a salir de esas pesadas deudas. Hasta ahora, la repentina caída del precio del crudo ha hecho creer que las presiones inflacionistas están a la baja. A corto plazo, la inflación real descenderá, pero a largo plazo se elevará.

El segundo precio es más difícil de calcular. Depende de la depreciación no sólo del sistema estadounidense como modelo a imitar, sino también del prestigio del capitalismo liberal y del libre mercado. En contraste, el autoritario régimen chino, aún exultante por los exitosos Juegos Olímpicos, parece seducir a algunos gobiernos de los mercados emergentes.

Esta situación podría no durar, pero pasará mucho tiempo para que oiganos el triunfalismo de los años 90 del siglo pasado sobre el éxito inevitable del libre mercado y de las instituciones autónomas. Incluso en Occidente, gobiernos y votantes podrían preferir la estabilidad a la competencia, los empleos a las ganancias, el empleo pleno a los altos riesgos y los grandes rendimientos.

En este sentido, el *crash* de 2008 —en el que se erosionó el predominio de Occidente sobre la economía global y sus instituciones— podría provocar cambios profundos en el sistema global. Esta etapa podría llegar a caracterizarse por la aparición del hemisferio sur como un nicho dinámico de comercio y de creación de riqueza, del comercio sur-sur como nuevo motor de crecimiento local y regional, y de las relaciones sur-sur como nuevo factor de la política global

Pronóstico a mediano plazo

La perspectiva a mediano plazo sigue siendo prometedora, con la probabilidad de una recuperación hacia finales de 2010. Todos los indicadores parecen positivos.

**PASARÁ TIEMPO PARA
VER OTRO TRIUNFALISMO
COMO EL DE LOS AÑOS
90 SOBRE EL ÉXITO DEL
LIBRE MERCADO**

El futuro aún resplandece, a condición de que sorteemos estos tiempos difíciles. Y esto sólo significa una cosa: gobiernos y contribuyentes que ahora tienen poder sobre los bancos deben asegurarse de que comiencen a pagar de nuevo. El problema es que, a menudo, los gobiernos y los burócratas no han sido buenos en seleccionar ganadores para invertir. Históricamente tienden a prestar a quienes dan empleo a más votantes y no a quienes utilizarían mejor el dinero. Ésta es la parte preocupante del próximo auge de la energía alternativa. ¿Es mejor tener empresarios y competencia, y el poder destructivo del capitalismo que decide cuáles tecnologías posteriores a Kyoto prosperarán? ¿O nos dirigimos a una cautelosa era estatista, dominada por banqueros-burócratas que coloquen los recursos públicos donde los gobernantes determinen?

Fuente: EIU



El mercado laboral, uno de los puntos más afectados por la crisis financiera ■ Foto Ap

