

¿De la debacle financiera a la depresión global?

Nouriel Roubini -- *crisis-economica.blogspot, 20/10/08*

El sistema financiero internacional se encamina a la debacle. Las bolsas de valores han estado cayendo la mayoría de los días, los mercados monetarios y los mercados del crédito se encuentran cerrados, ya que los diferenciales de sus tipos de interés se han ido a las nubes, y aún es demasiado temprano para decir si la serie de medidas adoptadas por Estados Unidos y Europa frenará la caída de manera permanente.

Una corrida generalizada en el sistema bancario ha sido fuente de temores por primera vez en siete décadas, mientras que el sistema bancario en las sombras – corredores de bolsa, entidades no bancarias que hacen préstamos hipotecarios, vehículos y medios de inversión estructurada, fondos de cobertura, fondos de mercados de dinero y firmas de capitales privados– están en riesgo de una corrida sobre sus pasivos de corto plazo.

Del lado de la economía real, todas las economías avanzadas, que representan el 55% del PGB global, entraron en recesión incluso antes de los shocks financieros que comenzaron el verano último. Así es que ahora tenemos recesión, una grave crisis financiera y una grave crisis bancaria en las economías avanzadas.

Inicialmente, los mercados emergentes estuvieron vinculados a estos problemas sólo cuando los inversionistas extranjeros comenzaron a sacar su dinero de ellos. Luego, el pánico llegó a los mercados crediticios, los mercados monetarios y los de divisas, poniendo en evidencia las vulnerabilidades de los sistemas financieros y sectores corporativos de varios países en desarrollo que habían vivido auges del crédito y habían tomado préstamos cortos y en moneda extranjera. Los más frágiles han sido los países con grandes déficits de cuenta corriente y/o altos déficits fiscales, con grandes pasivos de corto plazo en moneda extranjera. Sin embargo, incluso los que han mostrado mejores desempeños, como Brasil, Rusia, India y China, corren ahora el riesgo de un aterrizaje forzoso. Varios mercados emergentes se encuentran en riesgo de sufrir también una severa crisis financiera.

La crisis fue causada por la mayor burbuja de activos apalancados y de crédito de la historia. El apalancamiento y las burbujas no se limitaron al mercado de la vivienda en EE.UU., sino que también fueron características en otros países. Además, más allá del mercado de la vivienda, en muchos países hubo un excesivo endeudamiento por parte de las instituciones financieras y algunos segmentos de los sectores público y corporativo. Como resultado, están estallando simultáneamente muchas burbujas: una burbuja de la vivienda, una burbuja hipotecaria, una burbuja de renta variable, una burbuja de bonos, una burbuja de commodities, una burbuja de capitales privados y una burbuja de fondos de cobertura.

La ilusión de que la contracción económica en EE.UU. y otras economías avanzadas sería breve y poco profunda –una recesión de seis meses en forma de V– ha sido sustituida por la certeza de que será una recesión larga y persistente, en forma de U, que posiblemente durará al menos dos años en EE.UU. y cerca de dos años en la mayor parte del resto del mundo. Y, dado el creciente riesgo de una debacle financiera sistémica local, tampoco se puede descartar la perspectiva de una recesión en forma de L que dure toda una década, como la que vivió Japón tras el colapso de su burbuja inmobiliaria y de renta variable.

De hecho, da miedo la creciente desconexión entre medidas cada vez más drásticas y las presiones que sufre el sistema financiero. Cuando los acreedores de Bear Stearns fueron rescatados por un total de 30 mil millones de dólares en marzo, el repunte en los mercados de renta variable, monetario y del crédito duró ocho semanas. Cuando el Tesoro de EE.UU. anunció el rescate de los gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac en julio, el repunte duró apenas cuatro semanas. Cuando se llevó a cabo el rescate por 200 mil millones de dólares de estas firmas, y el gobierno estadounidense tomó su deuda de 6 billones de dólares, el repunte duró un día.

Hasta que se anunciaron las medidas estadounidense y europea, no hubo ningún repunte. Cuando se rescató a AIG por cerca de 85 mil millones de dólares, el mercado cayó un 5%. Luego, cuando el paquete de rescate de EE.UU. fue aprobado, los mercados cayeron otro 7% en dos días. A medida que las autoridades en EE.UU. y en el extranjero daban pasos más radicales entre el 6 y el 9 de octubre, los mercados accionarios, del crédito y monetario siguieron cayendo, días tras día.

¿Van lo suficientemente lejos las medidas recientes? Cuando las medidas de política económica no dan un alivio real a los participantes del mercado, uno se da cuenta de que se está a un paso de un colapso sistémico de los sectores corporativo y financiero. Hay en camino un círculo vicioso de desapalancamiento, caída de los precios de los activos y demandas de cobertura suplementaria.

De modo que no podemos descartar un fracaso sistémico y una depresión global. Como hemos visto en los últimos días, serán necesarios un gran cambio en la política económica y acciones muy radicales y coordinadas entre todas las economías avanzadas y emergentes para evitar el desastre. Esto que incluye:

- otra ronda rápida de recortes globales a las tasas de interés de al menos 150 puntos base en promedio;
- una garantía general temporal para todos los depósitos, al tiempo que se hace la distinción entre las instituciones financieras insolventes que es necesario cerrar y aquellas que están en problemas pero son solventes, las que se deben nacionalizar parcialmente y han de recibir inyecciones de capital público;
- una rápida reducción de la carga de deuda insolvente de los hogares, precedida de un congelamiento temporal de todas las ejecuciones hipotecarias;
- entrega masiva e ilimitada de liquidez a las instituciones financieras solventes;
- entrega pública de crédito a las partes solventes del sector corporativo, con el fin de evitar una crisis de refinanciamiento de la deuda de corto plazo para las corporaciones y pequeñas empresas solventes pero sin liquidez;

- un estímulo fiscal masivo y directo de los gobiernos que incluya obras públicas, gasto en infraestructura, beneficios de desempleo, devoluciones de impuestos a los hogares de menores ingresos, y la entrega de garantías a los gobiernos locales con problemas de caja;
- un acuerdo entre países acreedores que tengan superávits de cuenta corriente y países deudores que tengan déficits de cuenta corriente para mantener un financiamiento ordenado de los déficits y reciclar los superávits de los acreedores para evitar un ajuste desordenado de tales desequilibrios.

Si se hace menos de lo que sugieren estas medidas radicales y coordinadas, se corre el riesgo de un desplome del mercado, una debacle financiera global y una depresión mundial. Las medidas adoptadas por EE.UU. y Europa son un comienzo. Ahora deben terminar el trabajo.

(*) Nouriel Roubini es profesor de Economía de la Stern School of Business, Universidad de Nueva York, y Presidente de RGE Monitor.



Información disponible en el sitio ARCHIVO CHILE, Web del Centro Estudios “Miguel Enríquez”, CEME: <http://www.archivochile.com> (Además: <http://www.archivochile.cl> y <http://www.archivochile.org>). Si tienes documentación o información relacionada con este tema u otros del sitio, agradecemos la envíes para publicarla. (Documentos, testimonios, discursos, declaraciones, tesis, relatos caídos, información prensa, actividades de organizaciones sociales, fotos, afiches, grabaciones, etc.)
Envía a: archivochileceme@yahoo.com y ceme@archivochile.com

NOTA: El portal del CEME es un archivo histórico, social y político básicamente de Chile y secundariamente de América Latina. No persigue ningún fin de lucro. La versión electrónica de documentos se provee únicamente con fines de información y preferentemente educativo culturales. Cualquier reproducción destinada a otros fines deberá obtener los permisos que correspondan, porque los documentos incluidos en el portal son de propiedad intelectual de sus autores o editores. Los contenidos de cada fuente, son de responsabilidad de sus respectivos autores, a quienes agradecemos poder publicar su trabajo. Deseamos que los contenidos y datos de documentos o autores, se presenten de la manera más correcta posible. Por ello, si detectas algún error en la información que facilitamos, no dudes en hacernos llegar tu [sugerencia / errata..](#)