

sinpermiso

república y socialismo,
también para el siglo xxi

Inestabilidad sistémica: hacia una recaída en la recesión

Mike Whitney

23/05/10



Los avatares de la deuda que pesa sobre Grecia han subido al techo los tipos de interés de los bonos y han aumentado las posibilidades de *default*. Una reestructuración de la deuda griega golpeará a los acreedores en Alemania y Francia que están insuficientemente capitalizados para administrar las pérdidas. Los ministros de finanzas, jefes de estado de la UE y el Banco Central Europeo han

respondido enérgicamente para tratar de evitar otro desplome bancario que pueda sumergir al mundo en una recesión. Han creado un Fondo de Estabilización Europeo de casi mil billones de dólares para calmar a los mercados y alejar a los especuladores. Pero el contagio ya se ha extendido a España, Portugal e Italia, donde sus líderes han comenzado a recortar agresivamente el gasto público e iniciado programas de austeridad. Estos programas de ajuste en la Eurozona harán decrecer la demanda agregada y amenazarán la frágil recomposición. Estamos en un punto de inflexión crítico.

Desde *American Banker*

“Las cotizaciones bursátiles de los bancos cayeron la semana pasada bajo la teoría de que las compañías bancarias tendrán grandes pérdidas en Europa. La teoría está en lo cierto. Los bancos serán dañados.” Escribió Richard Bove, de Rochdale Securities LLC, en una nota de investigación.

Bove señaló en otro informe de la pasada semana que “los grandes bancos americanos tienen más intereses de lo que se cree en este drama”. Él estima que JPMorgan Chase tiene una exposición en torno a 1,4 mil millones de dólares en toda Europa, mientras que Citigroup Inc. tiene 468,4 mil millones de dólares (N de la T: en la jerga financiera, se entiende por exposición al hecho de estar sujeto a un riesgo).

Varios analistas han señalado que los grandes bancos estadounidenses tienen lazos ocultos con la región a través de sus contrapartes de ultramar. Los Bancos del tipo *money-center* [1] negocian derivados financieros, intercambian divisas y realizan otras transacciones con grandes bancos europeos. Los bancos de EEUU pueden no tener mucha deuda soberana en Europa, pero esas instituciones europeas sí. Si Grecia entra en cesación de pagos, podría generarse una crisis de confianza en el mercado bancario europeo que se extendería a los grandes bancos estadounidenses.

“Obviamente, los bancos europeos tienen una exposición financiera con Grecia. Los bancos americanos han colocado préstamos en estos bancos”, dice Keith Davis, un analista de Farr Miller & Washington. “La exposición puede asumir variados canales –no es difícil imaginar cómo puede expandirse el incendio-”. (Europe's debt Crisis, US Banks Exposure, Paul Davis and Matt Monks, *American Banker*)

China y los EEUU han comenzado a resguardarse y a perseguir políticas deflacionarias. China ya fue sorprendida con un repentino aumento del 14,5% del renminbi sobre el euro en los últimos 4 meses, lo que empezó a dañar las exportaciones. Pero los líderes chinos también están tratando de desinflar la burbuja inmobiliaria que se formó por políticas monetarias laxas y el estímulo de una masiva inyección fiscal de 600 mil millones de dólares. En lugar de secar la liquidez mediante el incremento de las tasas de interés (lo que podría fortalecer el renminbi), China está aumentando los estándares de concesión de préstamos para poner más presión sobre los especuladores. Es una estrategia circular para lidiar con problemas serios. Esto es del *The People's Daily online*:

“El 16 de abril, el Consejo de Estado extendió una serie de medidas para frenar el mercado inmobiliario doméstico en medio de las preocupaciones sobre las burbujas de activos. Estas medidas incluyen una paga inicial del 30% para quienes compran su primera vivienda de más de 90 m², y del 50% más aumentos del tipo de interés hipotecario para los compradores de segundas viviendas. El gobierno también impuso una prohibición temporaria de las solicitudes hipotecarias para quienes deseen adquirir terceras viviendas y adquisiciones en otras ciudades Shanghai será la tercera región después de Pekín y Shenzhen en tener reglamentos sobre la

compra de propiedades”, dijo Sun.

Al colocar los pies en el freno, China probablemente limitará los problemas derivados de la explosión de la burbuja crediticia, pero también ralentizará la inversión, que es el principal motor del crecimiento. Esto deja a los expertos divididos sobre el futuro que le espera al gigante asiático; muchos creen que China se dirige a un “aterrizaje forzoso”. Aquí va un extracto del administrador de fondos de riesgo Hugh Hendry, con un particular y sombrío pronóstico:

“La composición del crecimiento chino se ha sometido a un cambio potencialmente traicionero: ante la ausencia de demanda extranjera en expansión para sus exportaciones, ha apostado por un masivo aumento en el crédito bancario doméstico para avivar su tasa de crecimiento. Además, cuando se lo mide en términos relativos al tamaño de su economía, el salto de 27 puntos porcentuales en los préstamos bancarios respecto al PIB no tiene precedentes; en ningún momento de la historia hubo una nación que intentara tal inusitado incremento en la dirección estatal del crédito bancario.

Qué gran cambio: de una bestia exportadora a un adicto al crédito. ¿Quién podría haberlo pensado en 2001, el año en que todo comenzó a ir bien para China? ...China se ha convertido en el mayor prestamista del mundo, después de haber amasado cerca de 2,3 billones de dólares de intercambio comercial sobre nosotros. De todos modos, el espectro de una nación prestamista que obtiene ganancias comerciales persistentes tiene presagios históricos que no auguran nada bueno. Ha sucedido sólo dos veces antes, con la economía estadounidense en la década de 1920 y con la economía japonesa en los 80.” (“China: Hugh Hendry warns investors' infatuation is misguided” UK *Telegraph*)

La economía china marcha con sobreinversión, subconsumo y muy ajustados márgenes de beneficios. Una ralentización de la economía china sólo acentuará la recesión en la UE, al reducir la cantidad de liquidez en el sistema. Esto conducirá a una contracción del crédito y a la caída de la demanda. Las presiones deflacionarias siguen creciendo.

Los derroteros de China y Europa aparecen en un mal momento para los Estados Unidos, donde la recuperación es tan débil que la Reserva Federal no ha aumentado el tipo de interés por encima de cero en más de 14 meses, ni vendido ninguno de los 1,7 mil billones de reservas en la forma de activos “tóxicos”. Si hubiera un destello de luz al final del túnel, la Reserva Federal ya habría aumentado los tipos de interés. Así las cosas, Ben Bernanke se ha resistido a vender cualquiera de los títulos respaldados con hipotecas (*mortgage backed securities*) que compró a los bancos en crisis. Está preocupado por el hecho de que aun una pequeña subasta –digamos, de 20 o 30 mil millones de dólares— podría desviar la liquidez de los mercados y enviar las cotizaciones bursátiles en picada. A la timidez de Bernanke, le subyace la severidad de la depresión. No se arriesga en lo absoluto.

El reciente incremento en Gastos de Consumo Personal fue el resultado de transferencias gubernamentales, ya que de otro modo, estos gastos permanecerían sin modificaciones. El estímulo fiscal de 787 mil millones de dólares de Obama no ha restaurado el gasto en consumo a los niveles previos a la crisis o creado los cimientos para una recuperación autosostenida. Al final del tercer trimestre, el estímulo disminuirá (excluyendo otra burbuja de activos) y la contracción se reanudará. La burbuja del mercado de valores –diseñada especialmente por el programa de monetización de Bernanke y las inyecciones de liquidez- no ha reducido el desempleo, ni reactivado la actividad económica o cercenado la deflación. A continuación, una cita del economista principal de Gluskin Shef, David Rosenberg, quien ofrece un buen resumen de la marcha de la economía:

Por cierto que existen señales clásicas de que la recesión en los Estados Unidos

finalizó el pasado verano... Pero la depresión continúa. El ingreso personal es cerca de 500 mil millones de dólares menos de lo que lo fue en su máximo hace 16 meses, y esto nunca ha ocurrido antes de salir de cualquier recesión técnica...

Al margen del impacto tardío de todo el estímulo gubernamental y del impacto de la acumulación de inventarios, la economía no está creciendo... Si se toma la información del gobierno a valor nominal, los últimos cuatro trimestres han promediado sólo un 1,38% en términos de ventas finales reales, lo cual las sitúa en la trayectoria post recesión más débil de toda la historia... el gobierno ha hecho todo lo que pudo para perpetuar el ciclo de gastos de consumo aun a pesar de que tales gastos ya representan un porcentaje récord por encima del 70% del PIB. Más aun, una vez que finalice la moratoria sobre las ejecuciones hipotecarias, y que el gobierno no intente seguir jugando con las fuerzas del mercado y permitiendo que se revelen los verdaderos precios, el valor de las viviendas seguirá su camino descendente, lo cual es evidente en todas las series de datos. Hay un exceso de 5 millones de viviendas vacías en todos los Estados Unidos actuando como un gran lastre sobre el precio de los inmuebles...

El informe sobre pequeña empresa de la Federación Nacional de Negocios Independientes está mostrando que el crecimiento económico está, como mínimo, estancado. ("Why the depression is ongoing", David Rosenberg, Gluskin Sheff & Associates)

Cerca de 800 mil millones de dólares en estímulos fiscales apenas consiguieron colocar la economía en el terreno de los números positivos. Fuera de la reconstitución de inventarios, el PIB creció solo un 1,38% (como señala Rosenberg) "una de las trayectorias post recesión más débiles de toda la historia". En los Estados Unidos, los consumidores se enfrentan a un duro porvenir; escasas oportunidades de empleo, crecimiento acelerado de deudas personales, incrementos salariales estancados, y acceso cada vez más restringido al crédito. Los consumidores están demasiado apretados como para sacar del barro a la economía, y Wall Street lo sabe. Esta es la razón por la que Bernanke ha defendido tan ferozmente los instrumentos de deuda de alto riesgo y la titulización de activos, [2] porque representan los únicos medios con que mantener la rentabilidad en una economía estancada. La batalla sobre los derivados financieros es la batalla por el futuro mismo del capitalismo.

Nadie ha escrito de manera más brillante o persuasiva sobre el estancamiento que padecen las economías capitalistas maduras que el historiador de la UCLA, Robert Brenner. En la introducción de su libro de 2006, "The Economics of Global Turbulence", Brenner explica el defecto estructural inherente al capitalismo, el cual inevitablemente conduce a la crisis. [3] He aquí un párrafo (aunque el libro merece ser leído en su totalidad):

"La principal fuente de la crisis actual es el declive constante de la vitalidad de las economías capitalistas avanzadas a lo largo de tres décadas, tras ciclos de auge y depresión, uno tras otro, hasta llegar al presente. La debilidad de largo plazo de la acumulación de capital y de la demanda agregada ha estado enraizada en un profundo declive de todo el sistema y el fracaso en la recuperación de la tasa de retorno del capital, lo que resulta principal, pero no solamente, de una persistente tendencia a la sobrecapacidad (sobreoferta) en las industrias manufactureras mundiales. Desde el comienzo del largo ciclo de declive en 1973, las autoridades económicas evitaron el tipo de crisis que históricamente asoló el sistema capitalista mediante el recurso de endeudarse pública y privadamente cada vez más para subsidiar la demanda. Pero ellos solamente lograron un mínimo de estabilidad y al costo de un estancamiento cada vez más pronunciado, a medida que el creciente endeudamiento y el fracaso para eliminar la sobre-capacidad dejaron la economía con cada vez menos capacidad de reacción frente a los estímulos..."

Para enfrentar este estancamiento permanente, Brenner dice que la Reserva Federal se embarcó en un plan que usaría a las “corporaciones y los hogares, más que al gobierno; en consecuencia, impulsaría la economía mediante enormes sumas de préstamos y de gasto público, posibilitado por el incremento histórico de su riqueza en los papeles. Ellos mismos lo permitieron acumulando históricos aumentos en los precios de activos, esto último animado por el bajo costo de los préstamos. Los déficits privados, empresariales y de los hogares, remplazarían entonces al déficit público. El nudo de todo el proceso sería una incesante oferta de crédito barato para avivar los mercados de activos, a la larga asegurados por la Reserva Federal” (“What’s Good for Goldman Sachs is Good for America: The Origins of the Current Crisis”, Robert Brenner, Center for Social theory and comparative History, UCLA, 2009)

La crisis actual no es accidental. El sistema se está comportando tal como fue diseñado. Las bajas tasas de interés, laxos criterios de otorgamiento de crédito, derivados maximizando el apalancamiento financiero, incluso flagrantes fraudes en el mercado de valores, todos han sido implementados para sortear el defecto estructural básico del capitalismo –su tendencia de largo plazo hacia el estancamiento-. Naturalmente, este *cocktail* letal de políticas ha generado una mayor inestabilidad en el sistema e incrementado la posibilidad de otro desplome.

¿ La Gran Depresión, segunda parte?

Existen muchas semejanzas entre la actual crisis y los eventos que tuvieron lugar durante la Gran Depresión. Como señala la periodista Megan McArdle, la Gran Depresión también tuvo “dos partes”; el crack del mercado estalló en 1929 y fue seguido un año y medio después por una caída aun más profunda en 1932. La segunda fase de la Gran Depresión comenzó en Europa. A continuación, citamos un pasaje de su artículo:

La Gran Depresión estaba compuesta por dos pánicos separados (...) las condiciones económicas creadas por el primer pánico royeron los cimientos de instituciones financieras y gobiernos, y señaladamente, provocaron el fracaso de Creditanstalt en Austria. El gobierno austríaco, enredado en sus propios problemas, no pudo anticiparse a la bancarrota (y) el contagio se expandió. Hacia Alemania. Esta fue una de las razones por las que los nazis consiguieron el poder. También fue una de las razones por las que tuvimos nuestra segunda crisis bancaria, que empujó a los Estados Unidos al fondo de la Gran Depresión, y aquí le dió el poder a la Reserva Federal. (“Why Should You Be Freaked Out About Greece? Remember, The Great Depression Had Two Parts”, Megan McArdle, businessinsider.com)

Con la implementación de los programas de austeridad a lo largo de todo el Club Med (Grecia, Portugal, España e Italia) los superávits externos de Alemania se secarán y el PIB de la Unión Europea se achicará. Los esfuerzos para enfriar la economía china tendrán igualmente efectos sobre el crecimiento mundial, al ahogar la liquidez y ralentizar la inversión total. Las restricciones sobre el gasto impactarán adversamente en el estímulo fiscal de los EEUU, y acelerará la tasa de deterioro. El clima político ha cambiado en ese país y no hay más apoyo público suficiente para una segunda ronda de estímulos. Sin otro paquete de estímulos, la economía caerá nuevamente en la recesión hacia finales de 2010.

NOTA T.: [1] Bancos cuyo negocio está concentrado en la intermediación entre grandes inversores, gobiernos y grandes empresas en lugar de consumidores, por ejemplo, JPMorgan, Citigroup y Bank of America Corporation]. [2] La titulización o securización de activos es un procedimiento que consiste en agrupar instrumentos financieros similares, por ejemplo, deudas hipotecarias, para transformarlos en un nuevo instrumento negociable). [3] Robert Brenner es miembro del Consejo Editorial de [SinPermiso](http://SinPermiso.com). Un buen resumen de su visión de la actual crisis del capitalismo puede encontrarse [AQUÍ](#).

Mike Whitney es un analista político independiente que vive en el estado de Washington y colabora regularmente con la revista norteamericana *CounterPunch*.

Traducción para www.sinpermiso.info: Camila Vollenweider