



## **Caída de las bolsas y perspectivas económicas globales**

**Patricio Guzmán**

El viernes 5 de agosto pasado, la agencia de clasificación de crédito Standard and Poor, rebajó los bonos del gobierno norteamericano de AAA a AA+, por primera vez desde que hay clasificación, la deuda soberana de Estados Unidos, dejaba de tener la clasificación máxima.

Las negociaciones de Obama y los demócratas con los Republicanos en el Congreso, para elevar el límite de la deuda, consiguieron un acuerdo al filo del tiempo, mientras se aproximaba el límite legal para la deuda soberana de los Estados Unidos. El acuerdo gana tiempo pero no soluciona el problema. En la actualidad EEUU es el país con la mayor deuda del mundo, 14 billones de dólares, lo que grosso modo equivale a un cuarto del PIB mundial.

En las condiciones actuales esa deuda es impagable. Para reducir de aquí en adelante el porcentaje del PIB que representa la deuda, especialmente en una era que se moverá entre el crecimiento muy bajo o la recesión, las autoridades norteamericanas tienen tres opciones, o una combinación de las tres.

Reducir el gasto fiscal, pero para llegar a una deuda del 60% recién alrededor de 2030, el Fondo Monetario Internacional ha estimado que se necesitaría una política fiscal más restrictiva que la que ha sido impuesta a Grecia, Irlanda y Portugal. La política fiscal restrictiva, que Obama ha acordado con los Republicanos, todavía no es lo suficientemente dura, pero aún así significará el deterioro de los programas sociales, y un empeoramiento de las condiciones de vida de la gente, y por lo tanto presiones recesivas, contra el gasto doméstico, que es el factor más dinámico de la economía norteamericana.

Aumentar los impuestos a las grandes fortunas. La deuda de los EEUU se disparó, como consecuencia de la rebaja tributaria a las grandes fortunas impulsada por los Republicanos y el gobierno de Bush padre, lo que dio impulso al déficit fiscal, agravado por sucesivas y costosas aventuras

militares, a esto hay que sumar el déficit de la balanza de pagos, por el aumento de las importaciones respecto a las exportaciones, consecuencia de la globalización, especialmente por la deslocalización de la industria hacia países de mano de obra muy barata.

La tercera solución es la propuesta últimamente por Bernake, presidente de la FED, entre otros. Los Estados Unidos no pueden entrar en cese de pagos, porque tienen el recurso a pagar deudas con dinero recién producido, lo que devaluaría de paso la misma deuda, y sería una especie de renegociación y 'borrón' parcial de la deuda. El problema de de esta 'solución' es que devalúa al dólar, amenazando la posición única que ha gozado la economía norteamericana gracias al doble estándar de su divisa como moneda nacional y divisa mundial, lo que le permite trasladar parcialmente al resto del mundo las presiones inflacionarias de sus déficit. Y sin embargo, esto es lo que han hecho masivamente, desde la crisis global, con la política de Quantitative Easing (Flexibilidad monetaria), es decir creación electrónica de moneda, con el fin de relanzar el crecimiento, y de paso reducir el valor real de la deuda.

La QE (Flexibilización Monetaria) es una política monetaria no convencional implementada por la FED (Reserva Federal o Banco Central) de los EEUU para reactivar la economía, cuando las tasas de interés de referencia cercanas a cero no producen los resultados reactivadores esperados. Pero también, con el objetivo no confesado públicamente, hasta que ahora lo han hecho, de devaluar la deuda soberana. Greenspan, ex presidente de la FED y Bernake, actual presidente de la FED, declararon en estos días que Estados Unidos no puede entrar en cese de pagos porque siempre tiene el recurso de producir dinero para pagar.

El FED mantenía entre \$ US\$ 700 mil millones y US \$ 800 mil millones de bonos del Tesoro en su balance antes de la recesión. Con su política de QE (Flexibilización Monetaria) a finales de noviembre de 2008, la Fed comenzó a comprar \$ 600 mil millones en valores respaldados por hipotecas (Mortgage-backed securities -MBS). Hacia marzo de 2009, tenía cerca de US\$1,75 mil millones de dólares de deuda bancaria, MBS, y bonos del Tesoro, y alcanzó \$2.1 billones de dólares en junio 2010. Nuevas compras se detuvieron cuando pensaron que la economía había comenzado a mejorar, pero se reanudaron en agosto de 2010, cuando la Fed decidió que la economía no está creciendo con fuerza. Con los vencimientos, la deuda cayó y se preveía que, sin nuevas inyecciones monetarias, bajara a US\$ 1.7 mil millones para el año 2012. Pero en noviembre de 2010, la Fed anunció una segunda ronda de flexibilización cuantitativa, o "QE 2", con otros \$ 600 mil millones de bonos del Tesoro a

finales del tercer trimestre de 2011. Ahora nuevamente se anuncia una tercera Flexibilización Monetaria QE3.

Un gran problema de la política de Flexibilidad Monetaria implementada masivamente en Estados Unidos y en China es que ha dado lugar a la proliferación de burbujas especulativas, pero aunque se ha apuntado algunos logros no ha conseguido impulsar el relanzamiento sostenible del crecimiento en Estados Unidos.

Las bochornosas negociaciones mientras se agotaba el tiempo, seguida de la rebaja de clasificación de Standard and Poor desencadenó una caída bursátil de proporciones en Wall Street, que contagió a los mercados europeos y mundiales.

## **Señales de renovada recesión**

David Shairp, analista estratégico de JPMorgan Asset Management señaló que: “Extraordinario es lo mínimo que se puede decir... el grado de los movimientos muestra que los mercados están poniendo precio a algo realmente apocalíptico”, es decir serias y crecientes expectativas de recesión global. Las perspectivas económicas globales, están en un rango entre el estancamiento y la recesión. A pesar de toda la propaganda interesada no ha habido recuperación sostenible. El crecimiento económico en los países desarrollados es anémico, y los inversores tienen sus esperanzas puestas en la intervención de los mercados centrales, para apuntalar la caída del edificio. El Banco Central Europeo compró grandes sumas de bonos italianos y españoles, para evitar el desastre que terminaría arrastrando al conjunto de las economías europeas, incluyendo Alemania y Francia que mostraron síntomas de contagio, y en EE.UU. la Reserva Federal dijo que mantendría las tasas de interés a cero durante dos años el martes. El Banco Central Europeo gastó US\$ 31 mil millones para evitar el colapso por la crisis.

La profundidad de la tormenta financiera desencadenada por la doble crisis de la deuda en Europa y Estados Unidos, y los desalentadores datos del desempeño económico en Francia y Alemania, se muestra en el crash de las bolsas mundiales, y la larga demora en producirse el ‘rebote’ en Europa después de caídas tan pronunciadas.

Además si se examina la historia económica, hay muy pocos casos en una caída generalizada de la bolsa en los países desarrollados no haya sido seguida por una recesión.

## **Las finanzas se han vuelto del revés**

“Suiza entra al territorio de Alicia en el país de las maravillas” con este título El Financial Times del 15 de agosto, publicó un artículo de Gilliam Tett, en el que explica que algo sorprendente ocurrió con Suiza en el mercado interbancario de Londres, donde se transan los intereses futuros; los intereses suizo pasaron a ser negativos. Para prestar francos suizos, o hacer un depósito en el próximo año, debe pagar por ese privilegio. Los supuestos normales de las finanzas se han vuelto del revés.

Los mercados de futuros predice tasas negativas hasta 2013 (y menos de 8 puntos básicos el próximo verano). En ocasiones puntuales en Suiza y Japón hubo tasa negativas, pero lo de ahora no tiene precedentes, no afecta solamente tasas a muy corto plazo, los mercados de futuros predicen tasas negativas hasta 2013 (y menos de 8 puntos básicos el próximo verano). Es una señal lo distorsionados que están los mercados financieros.

Otra consecuencia de la situación actual ha sido el alza del valor del franco suizo, desde la crisis global, la moneda helvética se ha fortalecido un 40%, porque los inversores en busca desesperada de un refugio sin la incertidumbre del dólar y el euro. Goldman Sachs describió al Franco suizo como la moneda más sobrevaluada en la historia moderna, con un 71% de sobrevalor sobre lo que debería ser. El año pasado el Banco Nacional Suizo trató de contrarrestar la tendencia, pero no lo consiguió y le costó 10 billones de francos suizos.

Esto ha creado una ‘Trampa Holandesa’ en la economía suiza, amenazando con una recesión y deflación, pero también está causando pérdidas a millones de europeos del este que tienen hipotecas y deudas en francos suizos, y a los bancos europeos que tienen contratos derivados en esta moneda. Ahora la esperanza del banco central helvético, es que los intereses negativos desincentiven a los bancos extranjeros a tomar francos suizos. De continuar la inestabilidad y la confusión financiera internacional seguirán las presiones sobre la moneda helvética y si esto no funciona, el siguiente paso sería imponer tasas negativas sobre los grandes depósitos extranjeros. Una consecuencia colateral de una política de esta naturaleza sería cuestionar la posición de Suiza como centro financiero internacional.

## **Caída y volatilidad, en los mercados. Alemania y Francia contagiados.**

Hemos pasado cerca de una semana de caída en los mercados bursátiles, y de volatilidad como pocas veces se ha visto, y la vuelta de un pánico comparable al que siguió al colapso de Lehman Brothers en Estados Unidos. Los inversores retiraron 50 mil millones de dólares de los fondos de los mercados, huyendo del riesgo con rapidez.

### **Intervenciones de urgencia en los mercados**

En los mercados circularon rumores de que las agencias de clasificación de riesgo iban a bajar la calificación de la deuda de Francia, y eso bastó para provocar un crash en la bolsa a los bancos en Europa de un 7%. El Ministro francés de Economía se vio obligado a desmentir la posible disminución de la clasificación de la deuda soberana por parte de alguna agencia de clasificación.

Con los inversores nerviosos por la caída masiva del valor de los títulos en Wall Street, los rumores sobre la mala situación de banca francesa, provocaron que en un momento el miércoles de la semana pasada que los bancos franceses perdieran casi el 25% de su valor en el mercado bursátil. Para detener este curso especulativo salvaje los reguladores prohibieron la ‘venta corta’ en el país galo. Siguiendo a Francia, más tarde Italia, España y Bélgica prohibieron durante 15 días la ‘venta corta’ a más de 60 instituciones financieras. Después de estas medidas las acciones se recuperaron, dentro de la volatilidad del mercado de valores. Las bolsas de Fráncfort y Milán encabezaban las pérdidas con un descenso superior al 6 %, Madrid bajaba un 5,2 %, París lo hacía un 4,7 % y Londres por encima de un 3 %. En Alemania y Francia, las dos grandes economías de la zona Euro, las acciones han caído más del 20% desde el máximo alcanzado este año.

Santiago 16 de agosto de 2011