El elástico roto de la economía global

Felipe de la Balze. Académico y analista internacional

El crecimiento de la economía mundial durante los últimos años fue mediocre, oscilando entre periodos de expansión y sucesivos periodos de desaceleración. Ya pasaron nueve años desde la gran crisis financiera del 2008 que eclosionó en el sector financiero e inmobiliario de los Estados Unidos y luego se extendió como reguero de pólvora a Europa.

Los gobiernos resucitaron la actividad económica a través de un estímulo monetario masivo, ignorando el tema central que provocó la crisis: el exceso de deuda en la economía mundial.

La expansión monetaria se instrumentó a través de tasas de interés paupérrimas, compra en los mercados secundarios de activos financieros (bonos, hipotecas e inclusive, en el caso de Japón, acciones) y financiamiento de déficits gubernamentales.

El objetivo fue patear el problema para adelante, facilitar la refinanciación de los créditos incobrables, reducir sus costos y licuar ordenadamente el endeudamiento excesivo. La estrategia fue exitosa. La temida depresión no ocurrió y el sector financiero redujo la cartera de préstamos incobrables y gradualmente restableció su solvencia.

Las bajas tasas de interés también contribuyeron a elevar los valores de numerosos activos financieros (bonos e hipotecas), bursátiles y reales (fundamentalmente inmobiliarios). Esto mejoró temporalmente los balances de las empresas y de las familias endeudadas y contribuyó al gradual saneamiento de la economía mundial.

Esta estrategia también tuvo consecuencias negativas. Las condiciones monetarias fueron extraordinariamente laxas por un periodo extenso y el sistema bancario se ha vuelto excesivamente dependiente de los bancos centrales.

Los precios de numerosos activos financieros y reales están inflados. La especulación y el surgimiento de burbujas en ciertos mercados crean condiciones propicias para que en el marco de una recesión, una crisis de balanza de pagos o una importante quiebra, se desencadene un

crack financiero con repercusiones negativas sobre el resto de la economía mundial.

Desde el 2008 la deuda pública y privada en las principales economías del mundo no cesó de aumentar a tasas superiores a las del crecimiento de la economía mundial. De acuerdo a datos del Banco de Pagos Internacionales (el banco central de los bancos centrales) la deuda total representa, en la actualidad, aproximadamente el 320% del Producto Bruto Mundial, un número colosal en perspectiva histórica.

La economía mundial se ha vuelto más apalancada y las finanzas internacionales se han vuelto más riesgosas, producto de la proliferación de nuevos y complejos productos financieros. Varios escenarios de riesgo e incertidumbre "planean" en el horizonte. El fuerte crecimiento de la deuda, sobre todo en dólares, tanto en el sector público como en el privado, podría crear serias dificultades a muchos países y empresas fuertemente endeudados, si la Reserva Federal (el banco central norteamericano) sube las tasas de prisa y el dólar simultáneamente se aprecia.

Asimismo, una súbita suba de tasas y una ulterior retracción del crédito podrían ocurrir sin la intervención de los bancos centrales, cuando sobrevenga una crisis crediticia importante que incremente la percepción de riesgo en los mercados de bonos y genere pérdidas sustanciales para los inversores en renta fija.

Otros observadores prevén que un incremento de la inflación llevaría a los bancos centrales a apretar más de lo habitual la política monetaria y una economía frágil se derrumbaría en una severa recesión. Este escenario parece poco probable en el corto plazo por factores estructurales de la economía mundial como la globalización, el incremento de la oferta de los países emergentes y el cambio tecnológico, que favorecen la competencia y promueven la deflación. Un escenario más probable es que todo siga como está y los niveles de endeudamiento y los riesgos financieros sigan aumentando, lo que impediría a los bancos centrales normalizar en tiempo y forma las políticas monetarias laxas de los últimos años. Se trataría de una verdadera "trampa de la deuda", un círculo vicioso donde el exceso de deuda impide la puesta en marcha de la suba de tasas, lo que promueve la especulación y el sobreendeudamiento y agrava la fragilidad financiera original.

En este contexto, la crisis inicial no ocurriría en los países centrales que fortalecieron sus sectores financieros durante los últimos nueve años y que pueden emitir monedas de reserva internacional (como el dólar, el

euro o el franco suizo) en casos de emergencia. El mayor riesgo ocurrirá en países donde la crisis del 2008 no golpeó tanto y que se han endeudado fuertemente en dólares (el endeudamiento en dólares del sector no financiero fuera de los Estados Unidos se incrementó más del 50% en los últimos años). Es extenso el inventario de países cuyos sectores financieros están sobre endeudados y sobre extendidos (como China y varios países europeos) o cuyas posiciones fiscales y cuentas externas son vulnerables a una crisis. Vivimos una economía mundial de estabilidad precaria y, de una u otra forma y en plazos que no podemos determinar con exactitud, el enorme endeudamiento acumulado durante los últimos años no tendrá un final feliz.