

Extrait du El Correo

<http://elcorreo.eu.org/Lo-peor-de-la-crisis-esta-por-venirNouriel-Roubini-Stephen-RoachDavid-SmickRobert-ShillerDean-Baker>

Lo peor de la crisis está por venirNouriel Roubini Stephen RoachDavid SmickRobert ShillerDean Baker

- Empire et Résistance - Capitalisme sénile -
Date de mise en ligne : lundi 2 mars 2009

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Cinco economistas a cuyas proféticas advertencias no se prestó atención echan un vistazo a la próxima fase de la crisis mundial.

He aquí lo que nos dicen :

" Aviso : se avecinan tiempos sombríos. **Nouriel Roubini**

" Una conmoción letal. **Stephen Roach**

" Buena suerte, Barack. **David Smick**

" ¿Falta mucho ? **Robert Shiller**

" Hay que vigilar el dólar. **Dean Baker**

AVISO : SE AVECINAN TIEMPOS SOMBRÍOS
Por Nouriel Roubini

Las peores previsiones del año pasado se han hecho realidad. La pandemia financiera mundial de la que algunos habíamos avisado ya está aquí. Pero nos encontramos todavía en las primeras fases de esta crisis. Mis predicciones para el año que empieza, por desgracia, son todavía más pesimistas : las burbujas, y había muchas, no han hecho más que empezar a estallar.

La idea más extendida es que los precios de muchos activos financieros de riesgo han caído tanto que hemos tocado fondo. Aunque es verdad que han descendido enormemente respecto a sus máximos de finales de 2007, es probable que todavía lo sigan haciendo aún más. En los próximos meses, las noticias macroeconómicas en Estados Unidos y en todo el mundo serán mucho peores de lo que espera la mayoría. Los informes sobre las ganancias de las empresas asombrarán a cualquier analista de valores que aún pueda creerse que la contracción económica va a ser suave y breve.

Los mercados financieros siguen teniendo varios puntos vulnerables : una crisis crediticia que empeorará antes de empezar a mejorar ; un desapalancamiento que seguirá adelante a medida que los fondos alternativos y otros actores con fondos ajenos se vean obligados a vender sus activos en mercados no líquidos y sin tensión, lo cual producirá caídas en cascada de los precios de los activos, exigencias de márgenes y más desapalancamiento ; la quiebra de otras instituciones financieras ; la entrada en una crisis financiera plena para algunas economías de mercado emergentes, y el peligro, para otras, de impago de su deuda soberana.

Desde luego, Estados Unidos va a experimentar su peor recesión en décadas. La idea tradicional de que la contracción estadounidense iba a ser breve y superficial -una recesión en V con una recuperación rápida, como las de 1990-1991 y 2001- está ya descartada. Por el contrario, la contracción en EE UU será en U : larga, profunda y de unos 24 meses de duración. Podría acabar incluso siendo más prolongada, un estancamiento de varios años en L, como el que sufrió Japón en los 90.

A medida que la economía estadounidense se contraiga, toda la economía mundial entrará en recesión. En Europa,

Canadá, Japón y las demás economías avanzadas, será grave. Y las economías de mercado emergentes -vinculadas al mundo desarrollado por el comercio de bienes, finanzas y divisas- tampoco se escaparán.

Exactamente qué constituirá una recesión dependerá de cada país. Para China, una caída brusca sería que el crecimiento anual pasara del 12% al 6%. Pekín debe crecer a un 10% anual o más para llevar a entre 12 y 15 millones de agricultores pobres al mundo moderno. Para otros mercados emergentes, como Brasil o Corea del Sur, la caída brusca es un crecimiento por debajo del 3%. Los países más vulnerables, como Ecuador, Hungría, Letonia, Pakistán y Ucrania, quizá vivan una crisis financiera total y necesiten un gran volumen de financiación externa para evitar el colapso.

En los países más ricos, podría producirse una combinación debilitadora de estancamiento económico y deflación, a medida que los mercados de bienes se contraigan cuando la demanda acumulada disminuya. Dado el enorme crecimiento que ha tenido la capacidad productiva debido al exceso de inversiones en China y en otros mercados emergentes, esta caída de la demanda seguramente generaría una inflación más baja. Mientras tanto, las pérdidas de empleo se acumularían y las tasas de paro aumentarían, con la consiguiente presión a la baja sobre los salarios. Unos mercados de materias primas debilitados -en los que los precios ya han caído mucho desde su máximo del verano, y caerán todavía más en medio de una recesión mundial- producirían una inflación todavía más baja. En la primera parte de 2009, la inflación en las economías avanzadas podría caer hasta el 1%, más o menos, demasiado próximo a la deflación.

Esta situación es peligrosa por muchos motivos. Varios bancos centrales se aproximarán tanto a fijar tipos de interés cero que sus economías sufrirán un triple revés : una trampa de liquidez, una trampa de deflación y una deflación de la deuda. En una trampa de liquidez, los bancos pierden su capacidad de estimular la economía porque no pueden fijar tipos de interés nominales por debajo de cero. En una trampa de deflación, la caída de los precios hace que los tipos de interés reales sean relativamente altos, lo cual asfixia el consumo y la inversión. Eso desemboca en un círculo vicioso en el que las rentas y el empleo caen y la demanda cae todavía más. Por último, con la deflación de la deuda, el valor real de las deudas nominales sube a medida que caen los precios, y eso es malo para países como Estados Unidos y Japón, que tienen ratios elevadas entre deuda y PIB.

A medida que las herramientas monetarias ortodoxas pierdan eficacia, las autoridades tendrán que buscar métodos heterodoxos. Veremos políticas fiscales tradicionales, en forma de recortes de impuestos y aumentos del gasto, pero también veremos operaciones mundiales de rescate de acreedores, de inversores y de instituciones financieras, así como de los prestatarios. Los bancos centrales inyectarán enormes cantidades de dinero en los sistemas financieros para desbloquear la crisis de liquidez. Quizá sean también necesarias acciones más radicales, como compras de bonos corporativos y oficiales o la subvención de los tipos de interés, para que los mercados crediticios vuelvan a funcionar como es debido.

Esta crisis no es sólo resultado del estallido de la burbuja inmobiliaria estadounidense o de la caída del sector de las hipotecas basura en Estados Unidos. Los excesos crediticios que causaron este desastre eran mundiales. Había varias burbujas, que en muchos países iban más allá de la vivienda y se extendían a las hipotecas y a los préstamos sobre propiedades inmobiliarias de uso comercial, tarjetas de crédito, préstamos para la compra de coches y préstamos a estudiantes. Había burbujas para los productos convertidos en valores, que transformaron esos préstamos e hipotecas en instrumentos financieros complejos, tóxicos y destructivos. Y había burbujas, también, en los préstamos oficiales locales, compras con capital ajeno, fondos alternativos, préstamos comerciales e industriales, bonos corporativos, materias primas y permutas de riesgo de crédito ; un peligroso mercado sin regular en el que se vendieron hasta sesenta billones de dólares (unos 60.000 millones de euros) de protección nominal contra una reserva pendiente de bonos corporativos de sólo 6 billones de dólares.

Estas burbujas formaron, en total, la mayor burbuja crediticia y de activos de la historia ; con su estallido, las

pérdidas totales de crédito podrían ser de hasta dos billones de dólares. Si los gobiernos no toman medidas más rápidas para recapitalizar los bancos y otras instituciones financieras, la crisis del crédito se agravará aún más. Las pérdidas aumentarán a mayor velocidad de lo que tardarán las compañías en reponer sus balances.

Gracias a las drásticas acciones del G-7 y otros, el riesgo de una crisis financiera estructural ha disminuido. Pero, por desgracia, lo peor no ha pasado todavía. Este año será difícil. Sólo una actuación muy agresiva, coordinada y eficaz por parte de las autoridades, garantizará que 2010 no sea aún peor de lo que seguramente va a ser 2009.

UNA CONMOCIÓN LETAL

Por Stephen Roach

Antes de que pase este año, todas las regiones del mundo sufrirán los efectos de la recesión. En mi opinión, 2009 pasará a la historia como el año de la primera recesión verdaderamente mundial de la economía moderna. Es cierto que empezó en Estados Unidos en el verano de 2007, con la llamada "crisis de las hipotecas basura". Pero había modelos de crecimiento basados en burbujas en un número asombrosamente grande de países, y todas ellas han estallado.

En Estados Unidos, el crecimiento basado en los activos se centraba en dos áreas de la economía: la actividad constructora y el consumo personal. Hoy, ambos sectores, que en su mejor momento representaban casi el 80% del PIB estadounidense, sufren una debilidad sostenida.

Eso hace que las economías asiáticas, que dependen de las exportaciones, entren en la ecuación. En efecto, crecieron gracias a burbujas de exportación que, a su vez, dependían de la burbuja de consumo de Estados Unidos. Asia también contó con la ayuda de unas divisas claramente infravaloradas. Y, para mantener sus divisas baratas, países como China tuvieron que reciclar enormes cantidades de reservas extranjeras en activos basados en el dólar, lo cual contribuyó a suprimir los tipos de interés estadounidenses y sostener precisamente las burbujas de crédito y de activos que alimentaban la economía estadounidense de las burbujas. Era un círculo virtuoso que ahora se ha roto. Y, como las economías asiáticas no cuentan con un consumo particular interno que les sirva de apoyo sólido, los riesgos para el crecimiento de la región han empezado a aumentar.

Lo mismo sucederá, probablemente, con las regiones productoras de materias primas; no sólo Oriente Medio, que depende del petróleo, sino las economías basadas en los recursos de Australia, Canadá, Brasil, Rusia y África. A medida que el crecimiento mundial disminuya, también lo hará la demanda de materias primas sensibles a la economía, con la consiguiente corrección de los precios, distorsionados por las burbujas, y de los índices de crecimiento de los principales productores.

Una segunda megafuerza en activo es la globalización, los vínculos transfronterizos que, durante el último decenio, han adoptado cada vez más la forma de flujos comerciales, de capital, de información y de mano de obra. La propia crisis crediticia consiste esencialmente en un fuerte contagio entre productos, un virus que apareció con las hipotecas basura, pero que se extendió con rapidez al papel comercial respaldado por activos, los valores respaldados por hipotecas y a precios de subasta y otros instrumentos en todos los mercados de crédito. Sin embargo, como los ingenieros financieros eran tan aficionados a repartir los complejos productos que creaban, esta situación económica tiene también una dimensión transfronteriza que resulta letal. No es de extrañar que ésta sea la peor crisis financiera en 75 años.

Impulsada por la confluencia de las conmociones tras el estallido de las burbujas y la fuerza creciente de los vínculos mundiales, esta recesión será probablemente la peor de la era posterior a la Segunda Guerra Mundial. Eso

quiere decir que tal vez sea más grave que las de mediados de los 70 y principios de los 80. Entonces fueron las agresivas medidas de los bancos centrales contra la inflación las que provocaron unas recesiones profundas. Esta vez, todo ha sido obra de la implosión de unos desequilibrios mundiales basados en burbujas.

Pero no debemos contar con una vigorosa recuperación (en V) de la recesión mundial pos-burbuja de 2009. Sin grandes probabilidades de que aparezca otro consumidor importante para llenar el hueco dejado por Estados Unidos, el mundo, desigual y distorsionado por las burbujas, experimentará una recuperación anémica en el mejor de los casos. Pasará mucho tiempo antes de que el crecimiento mundial vuelva al ritmo de casi el 5% que tuvo en los cuatro años y medio que culminaron a mediados de 2007. Las conmociones de este tipo son mortales para cualquier economía en particular, y mucho más para el mundo en su conjunto.

BUENA SUERTE, BARACK

Por David Smick

Barack Obama ha llegado a la Casa Blanca con un programa ambicioso. Pero, con la economía mundial en medio de un brutal desapalancamiento financiero -en el que prácticamente todos los activos del mundo están viendo disminuir su valor-, a él y a sus homólogos internacionales les esperan enormes sufrimientos.

Empecemos por la política interna de Estados Unidos. El primer déficit presupuestario de Obama podría muy bien ser superior a 1,5 billones de dólares. Varios paquetes de rescate y planes de estímulos fiscales aumentarán el gasto, y la contracción económica hará que los ingresos fiscales disminuyan. Los gobiernos de los Estados están ya haciendo cola para pedir ayudas federales. Los fondos privados de pensiones serán los próximos. La Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC), que está ocupándose del lío de las hipotecas, necesitará una saludable inyección de capital del tío Sam. Y eso, antes de sumar las promesas de Obama sobre gastos y recortes fiscales.

La factura de toda esta deuda llegará seguramente antes de 2012. Los tipos de interés de las hipotecas se apresuraron a subir cuando el Tesoro estadounidense presentó su plan de rescate, y los pasivos de la balanza de pagos de la Reserva Federal han aumentado un 100%. Los mercados financieros prevén que, de aquí a tres o cuatro años, los bancos centrales de todo el mundo, tras un periodo de desinflación, se verán obligados a afrontar este incremento masivo de la deuda. Obama tal vez tendrá que enfrentarse a una pesadilla bancaria con reminiscencias de la que sacudió a Japón en los 90. Hoy, los bancos estadounidenses están llenos de capital (400.000 millones de dólares suplementarios, según las últimas cuentas, en gran parte proporcionados por los contribuyentes), pero no conceden préstamos. Es un problema como el del huevo y la gallina. Los bancos no prestan dinero debido al debilitamiento de la economía estadounidense. La economía se debilita porque los bancos no prestan. Aparte de nacionalizarlos, hay poco que Obama pueda hacer para obligarles.

En el resto del mundo, el breve periodo de alegría por el mal ajeno ante los problemas económicos de Washington se ha terminado. Resulta que Europa estaba seis veces más expuesta a la deuda comercial de riesgo de los mercados emergentes que a las hipotecas basura estadounidenses. En algunas economías, entre ellas la de Gran Bretaña, el peligro en el que han incurrido los bancos deja pequeño el PIB nacional.

¿Por qué eso es un problema inmenso? Porque las economías en vías de desarrollo se han permitido depender peligrosamente de las exportaciones, al tiempo que vinculaban sus divisas al dólar estadounidense y acumulaban montañas de excedentes de ahorro. Ese modelo de crecimiento está viniéndose abajo a toda velocidad, a medida que cae la demanda mundial. Pero, si se desmoronan muchos de esos mercados emergentes, el FMI carecerá de los recursos necesarios para organizar operaciones de rescate. Para poner las cosas en perspectiva, los bancos austriacos tienen un contacto financiero con los mercados emergentes que supera los 290.000 millones de dólares. El PIB de Austria asciende a 370.000 millones. El único motivo para el optimismo es que al mundo no le falta capital.

Simplemente, está a la espera, incluidos seis billones de dólares sólo en fondos del mercado de dinero mundial.

Cuanto antes puedan Obama y sus homólogos elaborar unas reformas financieras creíbles que incrementen la transparencia al tiempo que protegen los flujos comerciales y de capital, antes volverá a circular el capital apartado. Al final, los mercados desean certezas ; en este caso, la certeza de que nuestros líderes tengan un plan de acción en el que se pueda confiar. Ese plan no existe todavía.

¿FALTA MUCHO ?

Por Robert Shiller

Las burbujas especulativas, al final, son cuestión de psicología. La gente se crea expectativas extravagantes sobre la riqueza que van a producir sus inversiones y olvida las valiosas lecciones de otras crisis financieras del pasado ; entonces surge una burbuja peligrosa.

Pero la psicología de la caída puede ser igual de peligrosa. A medida que los precios de los activos bajan, los mercados pueden pasarse. Algunos indicadores muestran que ya estamos aproximándonos a los niveles de precios anteriores a la burbuja. La ratio entre precios y ganancias en la Bolsa estadounidense está más o menos en su promedio histórico. Los precios de la vivienda ya están seguramente a mitad de camino en su regreso al nivel de finales de los 90, cuando comenzó la burbuja. En algunas ciudades de EE UU han vuelto ya casi por completo a ese nivel.

Ahora bien, nadie puede decir cuándo tocará fondo el mercado exactamente. En cierto sentido, el proceso es una profecía autocumplida. La euforia se acaba y las expectativas negativas hacen que los precios de los activos se derrumben, lo cual, a su vez, parece justificar ese pesimismo. Dadas las malas perspectivas de la economía para el año que ha empezado, es posible que los precios de la vivienda sigan cayendo hasta bien entrado 2010, como sugieren los mercados de futuros de Chicago.

La historia nos dice que existe algún precedente de mercado de la vivienda débil durante un periodo prolongado. Tras el último auge de la vivienda en Estados Unidos, que alcanzó su máximo en 1989, las ciudades tardaron cinco años en tocar fondo. En esta ocasión, los precios están bajando sólo desde hace dos años. Quizá deberíamos mirar con cautela lo que ocurrió en Japón, donde los precios de las propiedades urbanas cayeron durante 15 años consecutivos, entre 1991 y 2006.

Cuando el mercado toque fondo, tal vez sea en una caída suave, no un batacazo. En general, no hay puntos de inflexión muy marcados. Los precios de la vivienda quizá se mantengan iguales durante unos cuantos años antes de empezar a subir de nuevo. Mientras tanto, será difícil identificar los hitos con mucha claridad hasta que los hayamos dejado ya atrás.

Hasta ahora, las medidas que hemos tomado para resolver esta crisis han prescindido de los principios racionales de las finanzas. Hemos iniciado una dieta drástica -contradiendo los contratos de hipotecas caso por caso y dando mucho dinero- cuando deberíamos haber ideado un régimen de comidas que nos permita vivir de manera indefinida. En vez de poner los parches a corto plazo que parezcan necesarios, deberíamos adoptar una estrategia más estructural, basada en el mercado, como estipular que los valores de las hipotecas siempre estén vinculados a los precios de la vivienda y se ajusten cada mes.

Los excesos especulativos son un problema endémico del sistema de mercado, pero el capitalismo también proporciona sus propios mecanismos correctores. No hay motivos para abandonar ahora esos instrumentos.

HAY QUE VIGILAR EL DOLAR

Por Dean Baker

La burbuja inmobiliaria fue la primera que estalló, pero no será la última en esta recesión mundial. Hoy deberíamos estar prestando más atención al inminente estallido de la burbuja del dólar.

La moneda estadounidense está seriamente sobrevalorada desde finales de los 90, y eso ha causado un enorme déficit comercial, que alcanzó su máximo con casi el 6% del PIB nacional en 2006 (900.000 millones de dólares en la economía de hoy). Eso es insostenible. Al final, obligará al dólar a caer a un nivel en el que la balanza comercial esté prácticamente equilibrada.

Ese proceso ya estaba en marcha. Pero la crisis ha hecho que los inversores acudan al dólar en busca de seguridad, y eso ha provocado que éste suba frente a la mayoría de las demás divisas. Su ascenso y las recesiones en la mayor parte del mundo harán que el déficit comercial vuelva a incrementarse.

Sin embargo, una vez que la situación financiera empiece a recobrar la normalidad (lo que tal vez no ocurra en 2009), los inversores estarán a disgusto con el escasísimo rendimiento de los activos en dólares. Su éxodo hará que el dólar reanude la caída que había iniciado en 2002, pero esta vez su caída podría ser mucho más rápida. Otros países, sobre todo China, dependerán mucho menos del mercado estadounidense para sus exportaciones y estarán menos interesados en sostener el dólar.

Para los estadounidenses, el efecto de una caída pronunciada del dólar consistirá en unos precios a la importación mucho más elevados y un nivel de vida más bajo. Si la Reserva Federal se preocupa por la inflación provocada por la subida de los precios de los artículos importados, quizá eleve los tipos de interés, y eso sería un nuevo golpe para la economía. En cuanto a 2009, la continuación del derrumbe de la burbuja inmobiliaria, la caída de la burbuja de la propiedad inmobiliaria para uso comercial que se avecina y la consiguiente oleada de deudas impagadas serán importantes obstáculos para la economía estadounidense, aunque el dólar no se desmorone hasta más tarde.

En realidad, las hipotecas basura no fueron más que el detonante de una crisis mucho más amplia. La caída de los precios de la vivienda ha provocado también unos índices sin precedentes de impagados en los préstamos preferentes, y todavía está por llegar la mayor parte de las consecuencias. También veremos más impagos en préstamos para la compra de coches, tarjetas de crédito y otras formas de deuda de consumo, porque los propietarios de viviendas ya no pueden utilizarlas como aval para pagar otras deudas.

A la propiedad inmobiliaria de uso comercial también le llegará su día. Cuando el mercado de la vivienda empezó a decaer, a finales de 2005, empezó a aumentar la construcción no residencial. En menos de tres años, este sector creció más del 40%. Ahora hay un exceso considerable de espacio para tiendas, oficinas, hoteles y otros usos no residenciales, y eso ha provocado la caída de los precios, la disminución de la construcción y otra fuente importante de deudas impagadas para los bancos.

En resumen, tengan cuidado con las palabras optimistas de los que dicen que "ya estamos pasando lo peor", ignoren los altibajos diarios del mercado y apriétense los cinturones. Vamos a pasarlo mal.