

Que viene la gran recesión

La economía mundial va camino de sufrir su peor pesadilla: entrar en números rojos

ALEJANDRO BOLAÑOS

EL PAIS - NEGOCIOS - 12-10-2008

En el calendario económico de este año se agolpan las fechas históricas. Los titulares ya no dan más de sí para reflejar la dimensión de la crisis financiera. Hace menos de un mes, el Gobierno de EE UU se vio obligado a anunciar la mayor intervención económica que se recuerda, tras la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers y el colapso de la mayor aseguradora del país, AIG. Lo ocurrido en la semana que ahora acaba tampoco se queda corto: los bancos centrales concertaron un recorte de tipos de interés en las economías avanzadas; el Reino Unido, Alemania y España lanzaron multimillonarias iniciativas de apoyo al sector; las Bolsas vivieron sus días más negros en años. Y cristalizó el temor a una depresión mundial.

El último informe del Fondo Monetario Internacional (FMI) da carta de naturaleza a la posibilidad de un retroceso generalizado, un pronóstico en el límite de lo inverosímil si se tiene en cuenta que el PIB mundial aumentó los dos últimos años un 5%, el ritmo más elevado en tres décadas. "La crisis es muy seria, estamos al borde de una recesión global", sintetizó el director gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, en Washington. Tan sorprendente como el pronóstico es la velocidad a la que ha empeorado. Ni los organismos internacionales, ni los Gobiernos, ni los más pesimistas vaticinaron un desastre económico de esta magnitud

cuando estalló la crisis de las hipotecas basura hace algo más de un año. Y muchos aún mantenían este verano que el estrangulamiento del mercado de crédito se dejaría notar en la economía real, pero tendría un efecto limitado. El propio Strauss-Kahn vaticinó el 17 de septiembre que "se empezaba a ver el final de la crisis financiera", una afirmación que venía a ser el corolario de otras similares en las que expertos de medio mundo daban por hecho que lo peor había pasado, justo cuando empezaba la etapa más virulenta de la crisis.

"Todos hemos infravalorado las consecuencias. Las raíces de la crisis son mucho más profundas de lo esperado", asumió esta semana Strauss-Kahn. El mea culpa se extiende. Y la perplejidad. "No sabemos qué bancos seguirán existiendo mañana. No sabemos qué impacto tendrá la crisis de crédito en la economía real. Sólo sabemos que será muy negativo", admite el último análisis de Citigroup. "Sabíamos que iba a ser un año duro, pero no esperábamos la peor crisis desde 1930", agregan desde el banco.

La referencia a los años treinta, un tiempo de paro y miseria, no es trivial. El principio de aquella década y tras la II Guerra Mundial se tienen como las últimas depresiones mundiales, aunque las cifras son difícilmente comparables. Algunos datos ponen sobre la pista: tras el desplome de esta semana, la Bolsa de Nueva York acumula una caída este año del 35%, una pérdida sólo comparable a la de 1931. En el caso de la bolsa española ha cerrado la peor semana de su historia. Entonces, como ahora, los mercados financieros fueron los catalizadores de la crisis. Porque lo que se desprende del último informe del FMI es nítido: los países avanzados, los que más han recurrido a la innovación

financiera para hacer más fácil el endeudamiento y garantizar altas rentabilidades a los inversores, serán los que encajen el golpe más duro.

El Fondo da la vuelta al pronóstico que realizó en julio -vaticinó una mejora de las expectativas para las economías occidentales, con la sonora excepción de España- y realiza una drástica revisión a la baja -el horizonte para España es aún más oscuro-. Según esta nueva estimación, la economía de EE UU se estancará, con grandes probabilidades de que el PIB retroceda dos trimestres consecutivos [definición técnica de recesión] entre la segunda mitad de este año y la primera de 2009. A la zona euro, en lo que vendría a confirmar la elevada exposición a activos tóxicos de varios bancos del Viejo Continente, le augura un desempeño similar.

En síntesis, el FMI cree que las economías avanzadas apenas crecerán un 0,5% en 2009, el avance más débil en 27 años. En Europa, el retroceso es especialmente significativo en los países que han alimentado su expansión de la última década a partir de la revalorización sin freno de su sector inmobiliario: Irlanda, el Reino Unido y España entrarán en recesión el próximo año (Irlanda ya lo está), según el pronóstico del Fondo. Un vaticinio que también extiende a Italia, cuya economía lleva años sin despegar. Alemania y Francia, las locomotoras europeas, apenas tendrán empuje.

"La demanda en estos países se está debilitando muy rápido y la confianza en los mercados financieros tardará en recuperarse", corrobora el economista jefe del FMI, Olivier Blanchard. La fortaleza del consumo y la rentabilidad de las empresas no financieras eran los baluartes de las

grandes economías. Pero eso también está cambiando con las crecientes dificultades para lograr préstamos asequibles.

En EE UU, el crédito al consumo cayó en agosto (en septiembre, la cifra sólo pudo empeorar) por primera vez en 10 años. Y la Reserva Federal, en otra iniciativa muy alejada de la ortodoxia reciente, decidió ampliar su papel en la concesión de liquidez a las empresas. La desconfianza de los bancos, con sus reservas de capital al mínimo, es tan alta, que ha situado los tipos a los que aceptaban pagarés de las firmas comerciales en niveles imposibles. En muchos casos, las empresas se han visto obligadas a suscribir préstamos diarios (se revisa día a día la línea de crédito) para poder pagar nóminas y recibos de los proveedores. La Fed comprará desde ahora pagarés a tres meses a un tipo inferior al del mercado con el objetivo de apuntalar la tesorería de empresas saneadas y rentables pero que estaban al borde del colapso por la sequía del crédito.

En un escenario tan lúgubre, el FMI señala algún síntoma positivo. Cree que la caída del sector inmobiliario de EE UU (la construcción residencial ya está en sus cifras más bajas en 40 años) puede tocar suelo en los próximos meses. Y si los precios de la vivienda se recuperan, eso permitiría que también lo hicieran los títulos de deudas basados en hipotecas. Es un alivio que los precios de las materias primas, sobre todo del petróleo, reflejen el frenazo en la demanda. Con el barril cerca de los 80 dólares -el nivel más bajo en un año-, las presiones inflacionistas se relajan. Y la tormenta perfecta (altos precios, bajo crecimiento) amaina.

Pero el principal y ya casi exclusivo sostén del crecimiento económico global sigue siendo el buen comportamiento de los países emergentes. Sólo su fortaleza permitirá que se cumpla el pronóstico del FMI para

2009 (un avance en el PIB mundial del 3%). Y sólo los primeros síntomas de que empiezan a trastabillarse con la crisis avala los temores a una recesión global.

Todas las grandes economías emergentes aflojarán el paso en 2009, según el pronóstico del FMI, pero aún lograrían tasas de crecimiento muy respetables: China volvería a superar el 9%, India rondará el 7%, Rusia bordea el 5,5% y Brasil llegaría al 3,5%. La contracción de las exportaciones a los países avanzados y la caída de los precios de las materias primas explican el freno. Pero la incógnita está en si la crisis en los mercados financieros, que ya se ha contagiado a ambos lados del Atlántico, también desbordará a las economías emergentes. Y lo que ha ocurrido este último mes con las monedas de varios países es, cuando menos, preocupante.

"Los violentos episodios de ventas en las divisas de varias economías emergentes marcan el inicio de una etapa que durará meses", vaticina un informe de Morgan Stanley. En tres meses, el real brasileño ha perdido el 30% de su valor; el zloty polaco, un 22%, y la rupia india, un 10%. En México, el peso llegó a caer un 14% en tres días frente al dólar. Presiones similares afrontan Indonesia, Filipinas o la República Checa.

La depreciación de la moneda fue uno de los síntomas más evidentes de las crisis financieras que afectaron a las economías asiáticas y latinoamericanas en los noventa. En los últimos años, la creciente implantación de multinacionales en países emergentes y los altos tipos de interés que mantienen muchos de ellos en comparación con Europa o Estados Unidos han atraído un gran flujo de capitales y han revalorizado tanto las divisas como los mercados bursátiles. Ahora, con la imperiosa

necesidad de liquidez en los países avanzados, los inversores occidentales deshacen sus posiciones en monedas de países emergentes para lograr dólares y repatriar capitales.

Allan Conway, analista de mercados emergentes de Schroders, señala en otro informe las ventajas que tienen ahora estos países respecto a otras crisis: "Sus presupuestos son más estables; su balanza comercial, más favorable, y sus reservas, mucho más altas". Países como Brasil, México, Indonesia o Rusia han empezado ya a echar mano del amplio colchón que les proporcionan esas reservas para intentar sostener su moneda. La depreciación induce a más inflación (las importaciones son más caras), y con la demanda de los países avanzados en retroceso, el resultado positivo en las exportaciones (más competitivas) es ahora insignificante. Los responsables de varios gobiernos no ocultan su indignación por tener que lidiar con las consecuencias de un problema derivado de la mala regulación financiera en las economías avanzadas, ahora que muchos habían hecho progresos reales en reducir la pobreza.

Y aunque los países emergentes tienen ahora una mayor fortaleza económica y están mejor preparados, los expertos ya dan por enterrada la teoría del decoupling (término inglés acuñado para referirse a que estas economías podían mantener crecimientos altos en situaciones de debilidad en EE UU y Europa). Y crisis anteriores evidencian que si las presiones sobre las divisas se prolongan, el uso de reservas para comprar dólares y mantener el valor de la moneda acaba siendo inútil.

La duración de la crisis financiera vuelve a ser la clave. El FMI apunta a una posible recuperación a finales de 2009; una presunción que parte de que las medidas adoptadas por los Gobiernos occidentales ante la crisis

tengan éxito y la confianza empiece a volver a los mercados. En caso contrario, advierte el Fondo, el escuálido avance del 0,5% previsto para las economías avanzadas en 2009 pecará de optimista. Y las posibilidades de contagio a los mercados emergentes a través de la depreciación de las divisas se multiplicarían. Un escenario en el que hablar de la primera recesión mundial en décadas dejaría de ser un atrevimiento.

La exigencia de iniciativas públicas más amplias, ambiciosas y coordinadas aumenta tras cada fracaso de las medidas puntuales, que se infravaloraron hasta que las puntas de las raíces del sistema se pudrieron. El nulo efecto en las Bolsas del recorte concertado de los tipos de interés en medio mundo evidenció que la política monetaria tiene cada vez menos capacidad de arrastre en un entorno en el que los bancos siguen sin fiarse de que se les devolverá el dinero prestado. "Todo el mundo está pendiente del libor", explica Alan Young, analista de Standard&Poor's. Y el libor, tipo de referencia igual que el Euríbor del mercado interbancario, sigue muy alto, delatando que la desconfianza sigue ahí.

El temor a la descapitalización e incluso a la quiebra está fundado, como ya han demostrado los casos de Fortis (Bélgica), Northern Rock (Reino Unido), Bear Stearns y Lehman Brothers (EE UU) o Hyppo (Alemania). Según el FMI, que estima en 1,03 billones de euros las pérdidas sólo por títulos relacionados con las hipotecas basura, la banca ya ha asumido 600.000 millones en devaluación de activos en este año. Y sólo ha sido capaz de captar 430.000 millones de capital.

La solución que ensayan ahora los Gobiernos, inyectar dinero público a cambio de la nacionalización parcial o total de los bancos con más problemas, habría sido tachada de herética hace poco por los responsables públicos que las ponen en marcha. Eso también da una idea de la gravedad de la crisis. Hasta Henry Paulson, secretario del Tesoro de EE UU, ha reconocido que dará tanta importancia a esta vía como a la compra directa de activos tóxicos con fondos públicos, que era la idea inicial de su plan de rescate, valorado en 700.000 millones.

La amenaza de la recesión está haciendo más por impulsar mecanismos globales de supervisión de los mercados que años de contactos diplomáticos. Y las múltiples reuniones de estos días en Washington también reflejan el mayor protagonismo de los emergentes. "Se dan todos los incentivos para que ahora haya una cooperación real", afirmó Jaime Caruana, alto cargo del FMI. O, como ha expresado de forma más gráfica el economista jefe de Unicredit, Marco Annunziata: "Los Gobiernos están contra la pared, ya no hay donde esconderse".