

ORÍGENES DE LA CRISIS

La semana del 15 de septiembre, la industria financiera global sufrió un infarto. Murió el 18 de septiembre, pero fue resucitada por el secretario del Tesoro Paulson con un choque eléctrico de alto voltaje que en última instancia representó 700 mil millones de dólares (mdd) de rescate gubernamental. Al momento de escribir esta nota no se sabe aún si el paciente saldrá vivo de terapia intensiva. Y, en tal caso, si su salud podría estar tan dañada que reposaría en un pabellón permanente (nacionalizado) del gobierno.

El origen de esta crisis se remonta a los años 60. Hasta esa década, la ortodoxia económica de capitalismo de siglo XIX dirigió la política monetaria y fiscal. Esa ortodoxia exigía presupuestos gubernamentales equilibrados, moneda sana respaldada por oro, y un comercio internacional equilibrado. El abandono de esos tres principios durante las cuatro décadas pasadas es una de las causas directas de la crisis del capitalismo que hoy nos amenaza.

La guerra de Vietnam y el programa Gran Sociedad de Lyndon Johnson se combinaron para minar el primer principio, al propiciar enormes déficit presupuestarios gubernamentales a finales de los años 60. Excesivos gastos gubernamentales y una fuerte inversión de las corporaciones estadounidenses en el exterior ocasionaron una acumulación de dólares fuera de Estados Unidos. Cuando los gobiernos extranjeros comenzaron a redimir esos dólares por oro estadounidense, como se había acordado en el Sistema Internacional Monetario Bretton Woods, los funcionarios estadounidenses se alarmaron sobre la velocidad con que se agotaban las reservas estadounidenses de oro.

EL PATRÓN DÓLAR FRACASÓ PORQUE NO SE MANTUVIERON LOS PRINCIPIOS DEL CAPITALISMO EN EU

En 1971 el entonces presidente Richard Nixon anunció que EU ya no cumpliría sus compromisos con otros países de cambiar oro a razón de 35 dólares la onza, abandonando así el Sistema Bretton Woods y rompiendo el vínculo entre dólar y oro. A partir de entonces, el dólar ha sido estrictamente una moneda fiduciaria. De este modo se hizo a un lado el segundo principio de la ortodoxia económica.

El abandono del último principio, comercio equilibrado, se dio de manera natural a partir del rechazo de los dos primeros. El excesivo gasto gubernamental sobrestimuló la economía estadounidense y fomentó el exceso de importaciones. Y, libre del patrón oro, el país pudo financiar colosales déficit comerciales con dólares de papel y bonos del Tesoro denominados en dólares.



Evitar el completo desplome de los mercados internacionales de capital es un paso importante, pero insuficiente para conjurar una depresión mundial ■ Foto Ap

En 2006, el déficit de cuenta corriente estadounidense se disparó a casi 800 mil mdd anuales, alrededor de 2 mdd por minuto. Ese déficit, y el crédito que lo financió, desestabilizaron la economía global al crear desequilibrios insostenibles que ahora se revierten.

Una vez abandonados los principios fundamentales del capitalismo, cualquier locura financiera concebible se convirtió en una oportunidad lucrativa para Wall Street. Como el dólar dejó de estar respaldado por el oro, la Reserva Federal perdió el control sobre la generación del crédito. La división entre dinero y crédito se hizo borrosa, y luego desapareció por completo. Los pasivos de Fannie Mae y Freddie Mac se incrementaron a 5 billones de dólares y, a medida que su deuda se expandía, adquirieron o garantizaron más de la mitad de las hipotecas nacionales, y elevaron el precio de los inmuebles en el proceso.

Los banqueros fraccionaron, repaquetaron y revendieron una cornucopia de instrumentos de deuda (ahora conocidos como deuda tóxica) y pagaron a las agencias calificadoras para obtener calificaciones AAA. Se crearon y proliferaron instrumentos crediticios derivados que, según el recuento más reciente, sobrepasan 600 billones de dólares en valor teórico, el equivalente a

casi 100 mil dólares por persona en el planeta.

Durante los 20 años pasados Alan Greenspan supervisó la explosión de esta deuda; su presidencia ha sido la más larga y, posiblemente, la peor en la historia de la Reserva Federal. En lugar de retirar el tazón del ponche antes de que la fiesta se prolongara, Greenspan prefirió curar la resaca con más ponche. Mantuvo bajas las tasas de interés, desalentó la regulación, pero animó la innovación de sector financiero. Y celebró la rápida expansión de los instrumentos derivados como un medio de mejorar la estabilidad del sector mediante la distribución de riesgos hacia quienes eran más capaces de enfrentarlos. En el nivel macro, su estilo podría caracterizarse como la administración de burbujas económicas que fueron populares durante su largo encargo. Para la posteridad, Greenspan será el actor principal en la creación de esta crisis.

Muy a menudo, las entidades reguladoras facilitaron los excesos. La industria financiera se desreguló, la ley Glass-Steagall se derogó y se forjaron enormes fortunas. Los mercados de derivados se propalaron ante la falta de supervisión regulatoria; los agentes hipotecarios generaron miles de millones de dólares en hipotecas *subprime*, prácticamente sin ninguna vigilancia, y los bancos burlaron los requeri-

mientos de suficiencia de capital al ocultar sus activos.

¿Cómo salir de la crisis? Evitar el completo desplome de los mercados internacionales de capital es un paso importante, pero insuficiente para conjurar una depresión mundial. Será también esencial que el gobierno estadounidense apuntale agresivamente la demanda global agregada mediante un nuevo y mayor paquete de estímulos fiscales. La única razón realista para el optimismo es que Washington tiene capacidad de acumular los billones de dólares de una nueva deuda. Su deuda total es de 9 billones de dólares, aproximadamente 65 por ciento del PIB de EU. La proporción de deuda pública con respecto al PIB de Japón es de casi 200 por ciento.

En 1981, durante la última recesión seria de EU, el gobierno controló el déficit presupuestario, que promedió 5 por ciento del PIB estadounidense durante cinco años consecutivos. La capacidad del gobierno para hacerlo de nuevo podría ser el factor decisivo que evite una depresión global.

La sobreendeudada economía global se tambalea al borde de una navaja. De un lado están la deflación y la depresión. Si el gobierno estadounidense no pudiera invertir lo suficiente para mantener inflada la burbuja crediticia global, el mundo se preci-

pitará en ese abismo gélido. Del otro lado están la hiperinflación y la devaluación del dólar. Si las pérdidas derivadas se acercaran a 10 billones de dólares, la Fed tendría que financiarlas mediante la emisión de papel moneda. Esto destruiría el valor de las reservas de divisas del mundo.

Para evitar cualquiera de esos terribles escenarios, EU tendrá que evitar el derrumbe sistémico del modelo financiero e invertir otros 5 billones de dólares o algo así durante los próximos cinco años para conjurar un desplome de la demanda global agregada. Es probable que tenga éxito, pero se verá obligado a reescribir las reglas sobre la marcha. Sin embargo, el precio del éxito podrían ser tasas de interés e inflación más altas, una devaluación sustancial del dólar, y una prolongada recesión global.

Tarde o temprano tendrá que establecerse un nuevo sistema monetario internacional. El patrón dólar fracasó porque las instituciones de EU no pudieron mantener los principios que apuntalan el capitalismo: presupuestos equilibrados, dinero sano y comercio equilibrado. Si los líderes del mundo no son capaces de reconstruir un sistema monetario internacional con base en esos principios, recordarán la crisis actual como el preludio del colapso.

FUENTE: EIU

Caen las ventas de autos en Estados Unidos y el año próximo podría ser peor. Abundan rumores de fusiones...

Cuando, en julio de este año, EIU dio a conocer su pronóstico de la industria automotriz estadounidense, describió como "horrible" la perspectiva a corto plazo de la industria. Ahora propone utilizar el término "desastroso". Desde esa fecha, su previsión para 2008 respecto a registros de vehículos nuevos de pasajeros en EU (camionetas ligeras incluidas) ha descendido a sólo 14.3 millones de unidades, lo que representaría una disminución de 11% respecto de 16.1 millones de unidades en 2007. EIU sugiere que el mercado caerá 11.5% más en 2009, a 12.7 millones de unidades, antes de comenzar a recuperarse lentamente.

Tres meses de caos

Esta proyección ha sido confirmada por lo que sucedió en el mercado durante el tercer trimestre de 2008, cuando las noticias empeoraban cada semana. En julio, los registros de nuevos vehículos ligeros estadounidenses descendieron a una tasa anual superior a 13%, a 1.14 millones de unidades, las más bajas en más de 16 años. En agosto, la caída anual empeoró a 15.5%, aunque hubo una lucecita de esperanza ante los precios de combustibles a la baja. Para septiembre, sin embargo, la caída anualizada se incrementó a casi 27%, y el mercado cayó a apenas 965 mil unidades, en concordancia con la pérdida de 350 mil ventas en un solo mes.

La situación era tal, que George Pipas, analista de ventas de Ford, describió los últimos 10 días de venta de septiembre como "el equivalente a un desastre natural". Los registros totales de vehículos ligeros estadounidenses de enero a septiembre de 2008 ascendieron a apenas 10.77 millones de unidades, casi 13% menos (1.6 millones menos aproximadamente) que los registrados durante los nueve primeros meses de 2007.

Mientras la crisis *subprime* se convertía en una verdadera crisis global financiera, la confianza del consumidor estadounidense se desplomaba y arrastraba al mercado automotriz. La baja confianza del consumidor ha dañado la economía estadounidense desde 2007, lo que se combina con otros factores, como altos precios récord de combustible y un mercado inmobiliario que se deteriora con rapidez.

Además, la industria automotriz estadounidense ha tenido que enfrentar su propia minicrisis crediticia, ya que la caída de los valores residuales ha paralizado la industria del arrendamiento. Por esta razón, empresas como GM, Ford y Chrysler han suspendido arrendamientos en los meses recientes, dejando a muchos consumidores sin acceso a crédito para autos. Y como el mercado estadounidense depende del arren-

DEL HORROR AL DESASTRE



Ninguna de las grandes corporaciones automotrices ha escapado del caos. Las Tres Grandes de Detroit han sido las más afectadas este año ■ Foto Reuters

Pronóstico de registro de vehículos ligeros nuevos en EU							
miles							
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
16,948*	16,504*	16,089*	14,345	12,707	13,180	13,685	14,365

* Cifras reales. Fuente: Economist Intelligence Unit

damiento, la desaparición de esta opción podría cancelar cientos de miles de compras de coches nuevos este año y el próximo. A principios de éste, los compradores *subprime* de vehículos nuevos eran candidatos ideales para arrendamientos; ahora casi todas las financieras han dado la espalda a los consumidores con mal historial crediticio.

Nadie está a salvo

Ninguna de las grandes corporaciones automotrices ha escapado del caos. Las Tres Grandes de Detroit, famosas por especializarse en camionetas y pick-ups, han sido las más afectadas en lo que va de año, ante una baja de la confianza de los consumidores que se aúna al efecto de los altos precios del combustible. La venta de General Motors y Ford se redujeron 18% y 18.5%, respectivamente, durante los nueve primeros meses. Chrysler ha caído durante un trimestre completo, en comparación con 2007.

Para las marcas asiáticas la

situación ha sido variada. La principal marca japonesa es la que más ha sufrido: las ventas de nueve meses del grupo Toyota han caído 10.5% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Sus compatriotas Honda y Nissan y la sudcoreana Hyundai han tenido la suerte de constreñir su pérdida de ventas a menos de 5% durante el mismo periodo, lo que ha elevado, hasta hora, su participación en el mercado estadounidense durante 2008.

A partir de enero de 2008 se dio en EU un cambio sin precedente en las tendencias de compras, cuando los precios de los combustibles impulsaron a los compradores a preferir los coches y olvidarse de las camionetas. Esto provocó enormes desequilibrios de inventarios; los fabricantes de automóviles no pudieron colocar suficientes vehículos de pasajeros en las agencias distribuidoras y se quedaron con decenas de miles de pick-ups y camionetas en sus lotes. De manera más reciente, los distribuidores han tenido que enfrentar otro problema: la clientela que se aleja

totalmente de los distribuidores porque no desea comprar ni camionetas ni automóviles pequeños nuevos.

La información a septiembre sugiere que la tendencia se vuelve a equilibrar, esta vez hacia las camionetas, a medida que los precios de combustibles han comenzado a bajar de nuevo. Eso es, al menos, lo que GM sostuvo cuando convocó a los analistas a examinar el mercado de septiembre, destacando que sus ventas de camionetas ligeras durante el tercer trimestre se elevaron 23% respecto del trimestre anterior.

Fábrica de rumores

La caída de las ventas a septiembre, que fueron las peores desde 1989, ha ocasionado enorme especulación sobre lo que podría suceder en el principal mercado de vehículos nuevos del mundo.

Sin embargo, el rumor más increíble es que General Motors podría terminar fusionándose con alguno de sus rivales de Detroit, más pequeños: Ford o Chrysler. Aunque GM, como se sabe, ha sostenido negociaciones con ambas empresas, las conversaciones con Chrysler parecen más avanzadas.

Los rumores preocupan a los analistas, incluidos los de EIU. Es dudoso que pueda lograrse un

ahorro sustancial de costos con una fusión así, la cual elevaría además el riesgo de despidos masivos. Si la restructuración se apresurara, podría conducir a mayores disputas con los sindicatos, que ya hablan de la enorme pérdida de empleos que significaría la fusión.

Por otra parte, los problemas que GM y Chrysler comparten en la actualidad, entre ellos la excesiva capacidad de fabricación, demasiados distribuidores en EU y una cartera de productos muy sesgada hacia las camionetas, no se resolverían con la fusión; más bien se complicarían.

Sin embargo, aunque no se realizara la fusión, la industria atraviesa una época difícil y caótica. Si el pronóstico de EIU es acertado, dejarían de venderse 3.4 millones de vehículos ligeros en el mercado estadounidense entre finales de 2007 y finales de 2009. Incluso si, como se ha previsto, 2010 fuese el punto de inflexión, la recuperación será lenta: en 2012 las ventas aún estarán por debajo de 14.5 millones.

En lo que la industria entiende esto, las cosas han llegado más allá del punto de "autoincentivación" para salir de la crisis. La única manera de enfrentar una caída en las ventas de esta magnitud es a la manera antigua: reducir drásticamente la producción.

FUENTE: EIU