

La crisis económica mundial

Alberto Bonadona Cossío

La especulación en los mercados de valores en períodos de alza, especialmente si son prolongados, conduce a conductas absurdas de histeria colectiva. En esos momentos la pequeña especulación se vuelve grande.

Los serios problemas por los que atravesaron las economías asiáticas hace más de dos años iniciaron la crisis de la cual la economía mundial aún no se recupera. En las últimas semanas, los comentarios sobre la crisis en la bolsa de valores de los Estados Unidos han sonado con mayor persistencia. Si esta llegase a ocurrir, lo que parece inminente, sus repercusiones serán de un alcance que hará aparecer a los efectos tequila, cashasha, o vodka como el de jugos de fruta fresca. La seriedad de las crisis, han dejado de tener contornos nacionales, y la norteamericana abarcará más que ninguna otra, a toda la economía global. No hay país que pueda escapar de ella por más pequeño que sea o por más que su sede de gobierno se encuentre por encima de los 3600 msn. Por lo tanto, nos concierne a todos y nos debe preocupar. Esta nota, sin duda, no contribuirá a la crisis ni será parte de su causa, con ella o sin ella, ocurrirá.

Los índices

Una de las formas más comunes de brindar información sobre el estado de una bolsa de valores es utilizando un promedio de los precios de un determinado número de acciones que se comercian en un mercado. Este promedio es referido como índice. El más famoso de todos incuestionablemente es el Dow Jones. Como todos los índices que se publican, el Dow ha tenido una evolución en las acciones que incluye y en el número de ellas que incorpora para su cálculo. Fue originalmente calculado por Charles H. Dow en 1884 sobre la base de los precios de 12 acciones de empresas industriales norteamericanas que, este señor, consideró representativas. Actualmente se calcula sobre la base de las acciones de 30 importantes y representativas empresas.

Por lo general las variaciones de los índices de las distintas bolsas se expresan en puntos pero también se las muestra como porcentajes. Por ejemplo, en la última caída del 15 de octubre, se lee que el índice Dow Jones cayó en 266.90 puntos. En términos porcentuales esto equivaldría a 2,59% de descenso alcanzado el día viernes respecto al día jueves al momento del cierre de la bolsa.

El 25 de agosto de este año, el Dow alcanzó su máximo nivel; un récord de 11326 puntos. Después de 55 días, para el 19 de octubre, se pronosticaba cabalísticamente, similar caída a la acontecida en 1929 y en 1987. En ambos casos, dos espectaculares derrumbes de la Bolsa de Nueva York, después de 55 días que el Dow alcanzó su punto más alto. Cábalas propias de una cultura de los juegos de azar, que nada tienen que ver con una quiebra que se aproxima, 55 días más o 55 días menos.

Burbujas especulativas

Todo mercado de valores, o más propiamente de títulos valores, está sujeto a la especulación de precios de las acciones. La siguiente cita de Mark Twain ironiza con lo común que es especular con acciones en una bolsa: "Octubre. Es uno de los meses en el que peculiarmente es peligroso especular en acciones. Los otros son julio, enero, septiembre, abril, noviembre, mayo, marzo, junio, diciembre, agosto y febrero." Refleja, no solamente lo habitual que es la especulación en las bolsas, sino lo permanentemente arriesgado que es hacerlo.

Una empresa cotiza sus acciones en bolsa con el principal propósito de financiar sus inversiones. Entonces, para que una acción tenga el valor al cual se cotiza en bolsa, mínimamente se requeriría que su precio represente la inversión real que financió. En otras palabras, si uno compra una acción de una Sociedad Anónima, compra una fracción de la empresa que, se esperaría, si esta cierra, a uno se le devuelva su parte de inversión. No será una devolución intacta pero representativa del monto invertido. Sin embargo, cuando se introduce la natural especulación, el precio de la acción adquirida se aleja del valor de la inversión real subyacente. Por lo tanto, si la bolsa cae tiende a reflejar ese valor real y eliminar la especulación. Cuanto más grande es el alejamiento entre el precio cotizado y el valor real de la inversión, mayor es "la burbuja" especulativa. Cuanto más grande la burbuja más grande sus efectos desestabilizadores al momento de estallar.

El valor de una empresa que comercia sus acciones en bolsa, se determina por el precio que la acción alcanza en el mercado y el número de acciones emitidas. Aunque, en última instancia los precios llegan a reflejar situaciones fundamentales de las inversiones realizadas por las empresas que emiten las acciones, en periodos de alza ("bullish"), los excesos en los precios en los que se negocian

las acciones, pueden alcanzar niveles insospechados, lejos de toda relación con el valor real de la empresa.

La especulación en los mercados de valores en periodos de alza, especialmente si son prolongados, conduce a conductas absurdas de histeria colectiva. En esos momentos la pequeña especulación se vuelve grande. A decir de John M. Keynes, el mercado siempre contiene burbujas, el problema está cuando todo el mercado tiende a convertirse en una gigante burbuja. Estas gigantes burbujas caracterizan las crisis de las bolsas de valores. Mejor dicho, anticipan las crisis, puesto que, más temprano que tarde, la burbuja explotará y sus funestas consecuencias se dejan sentir, en esta época globalizada, en relación más que proporcional en el conjunto de las economías.

¿Origen asiático?

Se señala que la actual crisis se ha originado en los mercados asiáticos. Sin embargo, como el virus de la gripe, puede aparecer o rebrotar en cualquier parte, lo que no es lo mismo que se haya originado en el Asia. Estas crisis son inherentes al capitalismo. Por supuesto también lo son las burbujas especulativas. Las bolsas de valores nacieron como resultado del desarrollo capitalista que exigieron nuevas formas de financiamiento de operaciones industriales e intercambio mercantil.

Sin duda, se han presentado situaciones que por mucho tiempo estuvieron incontroladas en el Asia, como, por ejemplo, la concesión de crecientes sumas para créditos que no presentaban los respaldos o la solvencia suficientes. Además, para hacer las cosas aún más peligrosas financieramente, esos créditos y el conjunto de las operaciones bancarias estuvieron acompañados de una laxa supervisión bancaria. Incomprensible desde el punto de vista de la imagen que el mundo se formó del milagro asiático, pero muy natural al momento de confiar en los actores de una economía exitosa. Los tigres asiáticos alcanzaron niveles de desarrollo económico que muchos otros países miraron sorprendidos y sin encontrar el camino de la emulación. Las crisis, sin embargo, siempre llegan a obligar un reacondicionamiento de las economías. Un reordenamiento que al tigre lo muestra de papel y a los economistas como a tontos que no pudieron explicar a tiempo que es lo que acontecía. A todos, nos obliga a reflexionar sobre el futuro del desarrollo económico.

La "burbuja" norteamericana

Inevitablemente las crisis de los mercados asiáticos han pasado a los latinoamericanos y el contagio continúa. La caída de las economías es solo una parte de este ciclo y lo más serio de ella está por venir y será resultado del reventón de la "burbuja" especulativa de los Estados Unidos. La actual crisis de las bolsas de valores no ha tocado fondo aún. Lo cierto es que a finales de 1998, recién empezó y cerca del 2000 todavía continúa. Y continuará hasta que la más grande de las burbujas se rompa, posiblemente la más grande de la historia del capitalismo mundial. La economía de Estados Unidos muestra claras señales de estar dentro de un

“Inevitablemente las crisis de los mercados asiáticos han pasado a los latinoamericanos y el contagio continúa. La caída de las economías es solo una parte de este ciclo y lo más serio de ella está por venir y será resultado del reventón de la "burbuja" especulativa de los Estados Unidos.”

peligroso juego especulativo, con algunos síntomas que se asemejan mucho a los que precedieron a la gran crisis de 1929. Pero también a las grandes quiebras de 1904 y 1969.

En la semana del 25 de septiembre último, el principal editorial de la revista británica *The Economist*, apuntaba: "Una caída de los precios de las acciones esta semana, mientras los banqueros centrales y los ministros de finanzas se encuentran en la reunión anual del FMI y el Banco Mundial, fue una oportuna advertencia sobre el derrumbe de "Wall Street", que permanece como la más grande amenaza a la economía mundial."

Los precios de las acciones han logrado que el Dow Jones rompa sus propios récords una y otra vez en los últimos meses. Situación que ha impulsado un número extraordinario de fusiones. La oferta de dinero de los Estados Unidos ha mostrado un crecimiento inusitado no alcanzado desde 1985, a la vez que los precios de la propiedad inmobiliaria se han disparado y la inflación es una preocupación generalizada. Estos son los claros síntomas de un "fuerte resfrío" especulativo, casi una pulmonía. La pregunta del millón no es si llegará a un punto de inflexión, porque inevitablemente lo hará, sino cuándo será que llegue a ese punto. No se sabe ni el día ni la hora. La crisis actual ha presentado cierta lentitud en su evolución. Podemos estar seguros que todavía tomará algún tiempo más para alcanzar fondo. Éste es un problema que no se resuelve en días, ni meses; requiere de años, lustros y décadas.

De nuevo *The Economist*, advierte: "... La trepada de los precios de las acciones durante el pasado año no prueba que el mercado esta correctamente valorizado ni que la burbuja es un filamento de nuestra imaginación. La historia muestra que los mercados si se disparan y que las burbujas pueden persistir por algún tiempo - lo cierto es que esa es su naturaleza -. También muestra que cuanto más grande se hace la burbuja, mayores son los excesos que impulsa en al economía y mayor el estrépito cuando finalmente revienta".

Esfera real y esfera de la circulación

Para entender la economía de un país es aconsejable distinguir entre la esfera real y la esfera de la circulación. Esta última se refiere a todos los tipos de transacciones que se realizan en los distintos mercados. Consiste de un circuito formado por compradores y vendedores donde mercancías o títulos cambian de manos pero no modifican el objeto de la transacción. La esfera real se refiere a la producción, por lo tanto incorpora un proceso de transformación de determinados productos (materia prima e insumos) en uno distinto.

De manera amplia en estos procesos se pueden incluir servicios intangibles que también generan transformaciones, tal el caso de la educación, por ejemplo. Lo importante de esta distinción es que permite diferenciar donde se forman las burbujas especulativas y donde no. Claramente se generan en la circulación, en los mercados de mercancías, de inmuebles, de monedas, y de valores. Especial pero no únicamente, en las bolsas de valores, en aquellas en que se comercian papeles que representan propiedad, como son las acciones.

Impactos reales

¿Puede la especulación afectar a la esfera real? Aparentemente, la especulación no tiene un impacto tangible en la esfera de la producción. Si todos compran y venden las mismas acciones en un constante ascenso de precios, al final, antes de una caída de la bolsa, las mismas acciones circulan a precios más altos. Iniciada la caída, serán los que vendan los títulos al mejor precio alcanzado, los que hagan efectivo en su favor el incremento de los precios experimentado. Los que se queden con las acciones después que sobreviene la caída, tal vez rescaten algo, como también, dependiendo de en cuanto compraron las acciones, terminen con una pérdida neta. En promedio, las ganancias se compensan con las pérdidas y el efecto real parecería que fue nulo.

Este es un proceso de ascensos y bajas continuas, registradas a lo largo del día, las semanas y los meses. Concluyen en la expresión de una cifra determinada máxima y mínima, alcanzada diariamente, así como también en un promedio. Variaciones que, en períodos más largos de meses y años, llegan a conformar las dos tendencias propias de los ciclos económicos. Si los ascensos predominan, la tendencia será la de expansión o auge (en inglés se la llama "bull"). Si, por el contrario, son las bajas las que dominan, la tendencia es una de contracción (en inglés se la llama "bear"). Las continuas oscilaciones de corta duración le dan a los mercados su carácter volátil. Sin embargo, las de mayor duración o tendencias son las que ocasionan los mayores impactos en el conjunto de la economía.

Son estas últimas, por lo tanto, las que más preocupan a los economistas. Impredecibles como son, no se sabe cuando un auge se tornará en contracción. Por sus efectos estas contracciones son comparables a huracanes; su fuerza destructora es sólo estimable una vez que se miden los daños que causaron a su paso. La profundidad de una crisis bursátil no siempre es la misma y se la mide principalmente por los efectos que llega a tener en la esfera real de la economía.

Durante el auge se presentan transferencias de riqueza. Aquellos que vendieron a buenos precios verán su riqueza aumentada. Estos pueden trasladar sus ganancias logradas en la pura circulación a la esfera de la producción. En este sentido lo que acontece en la esfera de la circulación puede tener impactos positivos en la producción. De esta manera, los que pierden en la bolsa transfieren su riqueza a los que ganan en ella. Si estos sacan estos recursos de la esfera de la circulación para invertirlos en industrias su efecto fundamental se traduce en un aumento de la producción y el empleo. En resumidas cuentas; eso hace que una empresa industrial emita acciones. El propósito es financiar la expansión de su planta, obtener recursos de la esfera financiera para costear su inversión productiva.

Recesión y depresión

Al producirse la contracción, los efectos anotados se revierten. La posibilidad de obtener ganancias que se traducirían en inversión real no se cristaliza. La expansión de la producción se detiene. El consumo que se veía incrementado por las ganancias obtenidas

en el auge, también se frenan. Inevitablemente la contracción se llega a traducir primero en recesión y luego puede llegar a una depresión económica.

Se considera a la recesión como un efecto de corta duración en la caída de la producción nacional. Por lo general, una baja en el Producto Interno Bruto (PIB) durante dos trimestres. Si esta condición permanece se llegará a una depresión, donde los inventarios de productos terminados o por terminar se quedan sin vender, los obreros de las industrias se quedan sin empleo, el desempleo significa ausencia de ingreso y, por lo tanto, ya no se consume al mismo nivel que antes. Se desata una cadena de eventos sucesivos que continúan contrayendo la producción y el empleo.

¿Qué es lo que en un momento determinado provoca que un auge se convierta en contracción y finalmente en depresión? La recesión y la depresión pueden tener su origen momentáneo tanto en causas generadas en la esfera real como en la de la circulación. Distintos autores se han abocado exclusivamente a determinados aspectos existentes en una de ellas, partiendo de factores psicológicos que desatan el pánico colectivo en los mercados, hasta el análisis de factores que determinan el aumento o disminución de la producción, como es la innovación tecnológica. Sin embargo, considero que en ambas puede darse el inicio de la inflexión. De todas maneras siempre llegarán a traducirse en grandes o pequeños efectos reales de la producción y del empleo.

La volatilidad de los mercados

Esta palabra, prestada de la química, se refiere a cuerpos que fácilmente se elevan en el aire. Aplicado a los mercados de valores, quiere decir que los precios de los títulos que en ellos se comercian muestran una elevada mutabilidad haciendo que esos mercados se tornen inestables.

El problema de mercados inestables, es que inducen reacciones inmediatas que sólo aumentan el grado de volatilidad. De pronto hoy, los mercados suben y mañana caen. Apparently, nadie está seguro de la conducta que debe asumir. Se desata la incertidumbre que genera mayor incertidumbre; la crisis se agudiza.

La economía de un país, por lo general, muestra signos contradictorios en su diario acontecer. Los individuos no siempre perciben las corrientes más profundas que pueden correr debajo

de las estructuras de una economía. Los fenómenos financieros las disfrazan en gran medida y los individuos reaccionan inmediatamente a lo que primero perciben. Sin embargo, las crisis financieras son el reflejo de lo que ocurre en la esfera real de economía.

La tasa de interés

En mercados desarrollados y aún en los emergentes, la tasa de interés es un sensible termómetro que mide las variaciones de lo financiero y lo traduce a lo real y viceversa. La tasa de interés, como el costo financiero del dinero, es un instrumento manipulado por los bancos para frenar o acelerar el uso del dinero. Como todo freno, es el medio, contradictorio en esencia, que permite alcanzar cierta velocidad. Si se acelera más es porque se tiene frenos. Si se baja la tasa de interés se favorece la inversión al hacer su financiamiento menos costoso, si se la sube es porque en el horizonte se presentan o pueden presentarse señales, claras o contradictorias, de inflación.

Aunque muchos economistas ahora creen haber vencido a todos los demonios inflacionistas y que la economía de un país es como un simple barco de timón, lo cierto es que los mares por los que navega son profundos y aún ignotos. Tal confianza en la manipulación de la economía sólo puede traer a la memoria la imagen de un barco; el "Titanic". La escala de la economía mundial globalizada, donde los fenómenos se interrelacionan en una dimensión todavía incierta y desconocida, debe hacer que los juicios de los economistas sean tomados siempre con "una pizca de sal".

Si algún timonero de la economía mundial existe son los Estados Unidos. En este momento está utilizando la tasa de interés para tratar de preservar a su economía de la inflación que la amenaza - en septiembre último, el índice de precios por mayor creció en 1,1% y el índice de precios al consumidor en 0,4%, lo que proyectó que la inflación acumulada aunque está controlada, es la mayor de los últimos años -. Este país ha logrado un índice de desempleo tan bajo que cualquier impulso adicional a su capacidad productiva puede impulsar los salarios más de lo que ha estado haciéndolo. Al subir la tasa de interés, los altos grados de especulación que se han desatado en los últimos años logran desinflarse - En octubre último, las expectativas inflacionarias ocasionaron la caída más baja del Down Jones en lo que va del año -. Esto equivaldría a aplicar los frenos e insertar elementos recesivos que repercutirán en el conjunto de la economía mundial.

¿Hasta donde se puede confiar en la efectividad de estas políticas?

Hasta donde la experiencia nos muestra, no se conocen todos los impactos que ellas pueden ocasionar. Se sabe que afectan ciertas variables, pero no en un contexto de semejante volatilidad como la que ahora se vive, ni tampoco en un ámbito global como es el presente.

Basándose en el pasado para predecir el futuro, se puede apuntar, aunque con gran humildad dentro de este ignoto mar de la economía mundial, que nos dirigimos a una recesión que reacondicionará el escenario de las economías nacionales para el funcionamiento del capitalismo del siglo XXI. Con el uso o no de la tasa de interés, la recesión mundial llegará más temprano que tarde ■

“...se puede
apuntar, aunque
con gran
humildad dentro
de este ignoto
mar de la
economía
mundial, que nos
dirigimos a una
recesión que
reacondicionará
el escenario de
las economías
nacionales para el
funcionamiento
del capitalismo
del siglo XXI.”