

SÍNTESIS ECONÓMICA N° 91

Diciembre del 2006

Por
Lic. Alejandro Marcó del Pont

La futura crisis de la Economía Mundial

Contenido

Negligencia benigna	2
Cristal y acero	3
Los nuevos fantasmas del teatro mundial: Estado y mercado	7
El estímulo destructor	10
Los escenarios furios: retracción, inflación, estanflación	12



Negligencia benigna

En junio pasado, durante los atentados y crímenes organizados desde una prisión de alta seguridad por el jefe de los narcotraficantes de la ciudad de San Pablo, el gobierno estatal solicitó a la compañía telefónica que anulara la línea telefónica del celular del preso, para que no pudiera seguir impartiendo órdenes desde su celda. La compañía respondió que le parecía más sencillo y lógico que la policía despojara al prisionero de su celular.¹

De este modo dual se muestra el mundo, inestable y sicótico finge no encontrar el rumbo. Desde estados que le piden a empresas privadas que silencien el celular de un preso que se encuentra en una cárcel de responsabilidad estatal, a empresas que se niegan a hacerlo mientras el recluso pague la factura. En esta maraña de contradicciones, la sensación es que el mundo, sus finanzas y su producción no saben donde van. Henry Kissinger en cambio, profirió un teorema letal: **"quien controla la cadena alimentaria controla a la gente; quien controla la energía puede controlar continentes enteros; quien controla el dinero puede controlar al mundo"**.

Al parecer, de contradicción en contradicción, algunas elites del mundo saben cual el norte (en sentido literal) ya que las políticas implementadas en tal sentido rinden sus frutos. En las arcas de los bancos centrales del mundo el 67% de reservas están en dólares, aproximadamente unos U\$S 2.6 billones, que financian una política de déficit comercial y presupuestario de EEUU sujetando al mundo en una dependencia del área del dólar.

La política de negligencia benigna, donde el mundo sobrelleva todos los desarreglos de la economía y el consumo americano, está en duda. Sin embargo esta incertidumbre recorre un abanico extenso de posibilidades. Desde las más adversas, como un futuro crack económico de la magnitud de *La Gran Depresión*, hasta las más atenuadas expectativas de un aterrizaje suave de la economía americana, cuyos magullones al crecimiento y la estabilidad mundial serían de importancia, pero no letales. La pregunta sería entonces ¿Por que las diferencias?

En principio, ningún teórico duda en la actualidad de la depresión venidera, saben que puede diferirse, pero no evitarse. Según Ken Rogoff, el anterior economista principal del Fondo Monetario Internacional (FMI), la semi - estabilidad actual de EEUU es "la mejor recuperación económica que el dinero puede comprar ". Todos conocen el peligro de haber ingresado al juego del dólar, pero también saben que dejar el juego puede ser más costoso.

Algunos piensan que mientras EEUU sea la única potencia unipolar "el dólar avasallará a los demás debido a que el sistema mundial de pagos, y en forma más importante el mercado mundial de capitales -acciones, bonos, derivados- son mercados dolarizados", cuando la "globalización *de facto* es una palabra codificada de la dolarización"².

Sin embargo, hay quienes piensan de modo diferente y suponen que el dólar que representó en otras épocas el pilar del sistema mundial se convirtió hoy, en un sistema

¹ *Narcotráfico y Democracia*; Carlos Gabetta; Le Monde Diplomatique; AñoVII, N° 87, Septiembre 2006

² El verdadero talón de Aquiles de Estados Unidos: su dólar; Bajo la Lupa; Alfredo Jalife-Rahme, La jornada 22/10/2006

económico disfuncional que propaga inestabilidad, desempleo y depresión (*ver Las dimensiones del infierno, Informe N° 90*) y, por lo tanto, su reinado llegó a su fin.

En el mundo de las finanzas es sabido que, deudas públicas, acciones, futuros y hasta moneda no tiene un valor objetivo, son medidas que responden a la fe, a la creencia que los mismos inversores depositan en ella. La credibilidad es la base de los mercados. Mientras el número de creyentes supere a los escépticos, todo andará bien en el área del dólar, el problema comenzará cuando estos últimos se conviertan en mayoría y desnivelen la balanza.

Los actos de fe en su mayoría son generados y en los mercado con más razón. Para que se tenga confianza en el mercado, no hay mejor pócima que comprar deuda que alimenta el gasto estatal, no hay mejor compra que las acciones para incrementar el patrimonio de las compañías y que éstas consuman más; o multiplicar los créditos al consumo que mantengan el crecimiento estable. La magnitud del autoengaño se mide por la profecía auto cumplida, a grado tal que resulta insólito que ante igual desempleo y menores sueldos, los americanos consuman más, pero ese es el gran logro.

Entonces ¿quién será el primero en destruir la ilusión? Acaso como dice Gabor Steingart ¿No están todos los inversores atados por un lazo invisible, que hace que cada ataque al dinero conlleve una pérdida de valor para ellos, amenazando incluso con destruir una gran parte de sus recursos financieros?. Será el propio EEUU quien atentará contra sí mismo dada su torpeza internacional por perdurar como potencia hegemónica, su burbuja inmobiliaria, los nuevos mecanismos financieros de especulación, el petróleo, el oro, el valor de los commodities o cada uno de los actores que juega en el tablero internacional.

Este será el fin de este trabajo, tratar de dilucidar qué afecta el equilibrio (desequilibrio) de la economía mundial, quién perdurará en la partida y qué magnitud tendrá la crisis venidera. Siempre siguiendo el letal teorema Henry Kissinger.

Cristal y acero

Aunque EEUU está caracterizado como una máquina de poder, sobre todo por su faz militar, su crecimiento y su consumo son a la vez su propia debilidad. Una serie de datos nos pondrán al corriente de la visión americana del mundo y su gran dependencia de él.

- ✓ EEUU tiene menos del 5% de la población mundial y consume el 25% de petróleo producido mundialmente
- ✓ Produce el 9% del petróleo que consume y tiene menos del 3% de las reservas mundiales.
- ✓ Gastó durante el 2005 U\$S 320.000 millones en importaciones de petróleo. El 60% del consumo total de petróleo es importado.
- ✓ Los principales proveedores, en quienes tendría que dirigir su mirada son:
 - Latinoamérica 34%, Medio oriente 24%, Africa 19%, Canadá 16%
 - Europa y Asia 7%
- ✓ El 70% de las reservas mundiales de petróleo se encuentran en la OPEP
- ✓ Desde 1990 a la fecha para proteger el petróleo del medio oriente gastó 1 billón de dólares.

- ✓ Tiene 140.000 hombres en Irak, 6.000 tropas destinadas a medio oriente 2.000 marines en buques en el golfo Pérsico y se estima que gasta 50.000 millones al año para su seguridad³

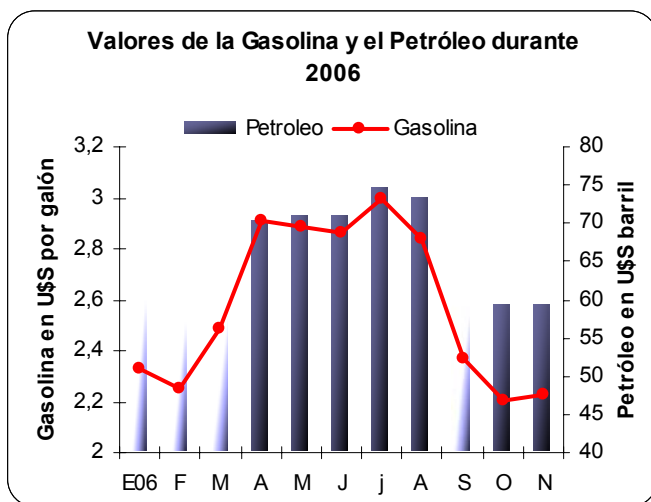
Importaciones de petróleo de EEUU por país

	Total Agosto 2006	%
Importaciones	10.537	100%
Canadá	1.850	17.4%
México	1.652	15.6%
Arabia Saudita	1.477	13.9%
Venezuela	1.115	10.9%
Nigeria	898	8.5%
Irak	620	5.8%
Angola	525	5.0%
Argelia	506	4.8%
Ecuador	285	2.7%
Brasil	196	1.8%
Rusia	167	1.6%
Kuwait	136	1.3%
Colombia	125	1.2%
Otros	1.015	9.6%

Incidencia del petróleo en el Déficit Americano

Meses/años	Petróleo	Déficit B. Comercial	% del Petróleo en el déficit Comercial
2005	251.856	-570.234	32.17%
Enero 06 - Septiembre	235.629	-636.998	36.99%
Abril	23.850	-69.568	34.28%
Mayo	28.273	-71.017	39.81%
Junio	27.169	-70.013	38.80%
Julio	28.610	-73.450	38.95%
Agosto	29.335	-74.868	39.18%
Septiembre	26.264	-70.113	37.45%

Fuente: KP&M en base a M. De Comercio de EEUU



Como muestran los cuadros la dependencia americana del petróleo es categórica, y la idea de eliminarla no es nueva. En 1971 el presidente R. Nixon elaboró "El proyecto Independencia" concebido con el fin de lograr la autonomía energética en 1980. En 1979 con la revolución del ayatolá J. Carter juró y perjuró que nunca volvería a utilizar petróleo extranjero, cosa que no ha ocurrido hasta el presente. Por último J.W. Bush aprobó en Agosto del 2005 el "Plan Nacional de Energía". Este plan fue concebido para fomentar la eficiencia y el ahorro energéticos,

promover las fuentes de energía renovable y alternativa, reducir la dependencia estadounidense de las fuentes de energía extranjeras, incrementar la producción nacional, modernizar la red eléctrica y fomentar la expansión de la energía nuclear.

³ Como la demanda de petróleo determina la política exterior estadounidense; Soeren Kern (18/7/2006) Real Instituto ELcano

Estas iniciativas no son erróneas, teniendo en cuenta que entre 1990 y 2005, las importaciones estadounidenses de petróleo aumentaron en seis millones de barriles al día, por encima del consumo de petróleo de todos los demás países del mundo. Que el sector estadounidense de los transportes por sí solo supone casi el 70% del consumo de petróleo. Los automóviles utilizan alrededor de nueve millones de barriles de los 20 millones que consume EEUU cada día. En conjunto, se prevé que los estadounidenses gasten más de 600.000 millones de dólares en compras relacionadas con el petróleo durante 2006. Además, la Agencia de Información sobre la Energía prevé que en 2030 EEUU consumirá un 36% más de petróleo para el transporte que en la actualidad.⁴

A pesar de esta dependencia, lo que no podemos dejar de avizorar es la idea central de este artículo. Estados Unidos no sólo tiene problemas con la dependencia energética, sino que el precio del petróleo está conectado a la balanza comercial, el valor del dólar, el consumo, la inflación, el déficit interno, la generación de deuda y la tasa de interés. A este paquete habría que adosarle, la seguridad estratégica de los países que lo proveen de energía, el resurgimiento de potencias como Rusia que pelean un lugar en la agenda mundial, y las potencias emergentes que siguen con altas tasas de crecimiento, ingresando a la puja petrolera, como China y la India.

Vamos a ordenar las variables para seguir un hilo conductor, dejando para el final de este título, la Bolsa de futuros Iraní que no hemos incluido y tendrá una importancia central en cualquier escenario de crisis futura.

La diferencia entre un imperio como EEUU y un Estado Nación está en que este último le cobra tributos a sus habitantes, mientras que el imperio grava a los otros estados. Su capacidad radica en su potencial económico y bélico. Una parte de la recaudación está dirigida a mantener el aparato bélico como medio de coerción y el resto a mejorar el bienestar de su población.

No vamos a realizar un recuento histórico de los avatares de la moneda Americana, pero sí una pequeña reseña para ubicarnos. En 1971 el mundo le exigió a EEUU el pago de sus dólares en oro. El 15 agosto del mismo año de EEUU omitió el pago desacoplando al dólar del patrón oro, acelerando la inflación mundial y licuando su deuda. Lo que para cualquier país hubiera indicado la bancarrota, para EEUU significó convertirse en imperio. EEUU había extraído una cantidad enorme de mercadería del mundo, al no devolverla aplicó el primer gravamen, la devaluación. Pero aún necesitaba una razón más para que el mundo lo sostuviera, y el motivo fue el petróleo.

Acordó con Arabia Saudita que todo el petróleo debería ser negociado en dólares, la OPEP aceptó la jugada y el segundo gravamen se puso en marcha. Tanto las necesidades de compra de petróleo como sus excedentes estaban en dólares, las colosales ganancias por las ventas de petróleo fueron recicladas por los bancos americanos e ingleses en préstamos a países del tercer mundo o compra de bonos de los centros de poder. Washington se garantizó que la más importante mercancía mundial, esencial para la economía de todas las naciones, la base de todo el transporte y de la economía industrial pudiera comprarse en los mercados mundiales solamente en dólares.

El poder del señoreaje, de imprimir dólares cuando quisiera y que el mundo mantuviera a través de la emisión su consumo, fue sellada. Desde entonces el mundo

⁴ Idem anterior

financia al consumo americano sin parar. Cada año Estados Unidos necesita, dependiendo de su déficit, unos 2.000 millones de dólares diarios del exterior para poder cerrar sus cuentas externas. Últimamente las cosas comenzaron a dar un giro. El informe realizado mensualmente por el Tesoro Americano comenzó a dar señales de alarma.

Aporte mundial a déficit en Cta. Cte de EEUU

En millones de U\$S

Años	Déficit	Aporte mundial
2003	533	741
2004	666	915
2005	801	1.025
2006	975	¿?

Lo que muestra el informe es que a los U\$S 177 millones de dólares que ingresaron en Agosto del 2005, la cifra declinó a 74 millones en diciembre. Los datos del PBI para el tercer

Fuente: KP&M en base al T. Americano

trimestre tampoco muestran buenos números. El producto creció sólo un 2.2% muy por debajo de las expectativas.

La capacidad de ahorro de los americanos es nula y el adeudamiento generado por la burbuja inmobiliaria es la primer bomba de tiempo que comienzan a divisar las inversiones extranjeras. La venta de casas retrocedió un 18% y este sí es un tema complejo, con una economía en declive y una inflación latente. La Reserva Federal publica mensualmente el llamado Flujo y Fondo de las Cuentas de EEUU, mejor conocido como Z1, quien en su último informe (septiembre) muestra una serie de números alarmantes.

La deuda generada por la burbuja inmobiliaria parecería irreal. El total de obligaciones generadas por la adquisición de viviendas en 1999 era de U\$S 6.4 billones, mientras que en el tercer trimestre del 2006 es U\$S 12.5 billones. Es decir que en estos años la deuda ha aumentado en casi la misma proporción que en los últimos 220 años. Sólo por hipotecas el aumento en el mismo periodo es de U\$S 5 billones. Estos números unidos a una desaceleración dos veces más rápida que lo previsto de la venta de casas, es una alerta dominante.

La construcción ha aportado un cuarto al incremento del PBI cada trimestre desde 2001. El empleo representa el 6% del total del país y colaboró con el 15% del incremento del trabajo de 2001 a 2005, de seguir el desplome, Goldman Sasch calcula que se perderían uno 2 millones de puestos de trabajo durante los próximos años.

Muchos piensan que la Reserva Federal ha hecho todo lo posible por enfriar la economía y detener el aumento de la burbuja elevando los tipos de interés, la pregunta es si lo mismo sucederá el año entrante.

Sí bien abiertamente nadie ha expuesto que el rojo ha llegado al semáforo de la economía Americana, el riesgo de la recesión está latente. La vivienda es una fuente importante de consumo, porque el activo inmobiliario es utilizado por los estadounidenses como fuente de financiación para aumentar su capacidad de gasto, a través de la negociación de las hipotecas. Pero si su caída prosigue, si el petróleo sigue aumentando y la inflación se eleva, las probabilidades de un incremento de tasas interés o una estanflación surgen con claridad.

A esta ola de pesimismo y números magros que muestran una economía pendiente de un hilo, hay que agregarle la verdadera arma de destrucción masiva que ha creado Irán. La Bolsa de futuro de petróleo Iraní.

En la actualidad exciten dos bolsas de negociaciones de futuro en el mundo: una el NYMEX (New York Mercantil Exchange) y el IPE (Internacional Petroleum Exchange) en Londres. Ambas negocian en dólares y son dominadas por las grandes corporaciones occidentales de petróleo. En abril de este año, Irán proyectó abrir su propia bolsa de valores, cuya principal cualidad era aceptar euros para las negociaciones de petróleo. En términos económicos esto sería simple y llanamente el fin del dólar como patrón de cambio mundial y la bancarrota inmediata de la economía americana. Sin financiamiento externo, sin abultadas ganancias que se depositan en su país para solventar el consumo, sin poder tener el poder del señoreaje y con una deuda de 8.000 billones de dólares, la jugada sería simplemente letal.

La acción no se concretó aún, y existe un pensamiento generalizado que sigue hoy siendo motivo de negociación. Pero nada indica que esta letal bomba haya sido desactivada.

Hasta ahora hemos visto algunas de las variables que pondrían en jaque a la economía americana y por ende a la mundial: Dependencia petrolera, inflación, recesión a la vista y posible pérdida del valor del dólar, hasta su potencial desaparición en caso de dejar de ser la moneda de cambio mundial. Pero aún existen otros participantes que también intervienen en el juego y que podrían contribuir en la caída americana:

Los nuevos fantasmas del teatro mundial: Estado y mercado

“Quien maneje la energía puede controlar continentes enteros”, la segunda parte del teorema de Kissinger es cierta, y es una batalla que parece que los americanos están perdiendo.



De manera casi abroquelada, los países productores de energía se han dado cuenta que no es posible que ese poder se encuentre en manos privadas, si su estrategia es la que deba imponerse. Salvo honrosas excepciones la estatización de las empresas energéticas ha sido la línea de acción de la mayoría de los estados que ven amenazada su producción por la falta de energía o por la provisión futura de la misma.

En Octubre del 2005 China dio un golpe geopolítico importante a EEUU con la compra de la PetroKazakhstan inc por U\$S 4.180 millones por la National Petroleum Corporation (CNPC).

El 15 de Septiembre del mismo año, la empresa estatal China anunció la inauguración del oleoducto de Kazakhstan al noroeste de China. Esta tubería significa un verdadero problema y gran competencia para Washington y su recién estrenada tubería que va

desde Azerbaijan (Baku) a Turquía (Ceyhan). Con 980 kilómetros de largo llevará petróleo a China desde una de las zonas de mayor reserva mundial.

China Petrochemical Corp, mejor conocido como grupo de Sinopec, divulgó estar cerca de firmar un acuerdo con Irán para desarrollar el campo petrolífero de Yadavaran en el área meridional del país. Sinopec se aseguraría el 51% en Yadavaran, conjuntamente con la India y Gas Natural Corp (ONGC) propiedad del gobierno de este país como socio.

En el mes de Agosto ambas compañías se unieron por primera vez para comprar el 50% de Colombia Ltd Onimex,. Aún con estos movimientos estratégicos, debe quedar claro que ambas naciones arraigan una posición de debilidad y preocupación en su estrategia energética más que una política agresiva y de ambiciones abiertas ya que ambos estados tienen un serio desequilibrio de localización, entre los productores de energía, sus proveedores y ellos como demandantes. Esta debilidad define las bases de su estrategia regional y sus políticas de alianza.

Los gobiernos de ambos países entendieron que el abastecimiento energético es tan importante que dejarlo al libre juego del mercado, a la inestabilidad crónica de las regiones que lo abastecen o al capricho de la geopolítica en la cual ellos saldrán dañados, no es posible. Los movimientos estratégicos realizados por ellos dejan claramente revelado que la política energética de ambos estados se transformó de una simple práctica comercial a una política de seguridad nacional.

Pero hay un país que su juego estratégico va más allá de inversiones y contratos, sino que su mirada es tan imperial como la EEUU. Rusia ha comenzado a cambiar el juego energético mundial. No sólo realizando contratos de acuerdo gasíferos y petroleros con China y la India, sino anteponiendo en algunos, al rublo como moneda de cambio.

Antes de la crisis Ruso- Ucraniana el gas no formaba parte de la guerra geopolítica por la energía. Pero sin más, ganó relevancia en la escena mundial y se convirtió en el *ORO AZUL*. El gas es más abundante que petróleo, sus reservas probadas se estiman en 70 años, en comparación con las 40 del oro negro. Pero quizás lo que más importe, es que se ha convertido en un arma política y diplomática formidable para países como Rusia, Irán, Venezuela y Bolivia.

El estado Ruso heredó del antiguo bloque soviético la mayor red mundial de gasoductos que en la actualidad se extiende a lo largo de 152.800 kilómetros. Casi todo el pacto de Varsovia está conectado a su red, que atravesándolos llega hasta la Unión Europea

La creación de un imperialismo energético sería una consecuencia lógica de la política energética implantada por Putin tras su llegada al Kremlin, en que comenzó a recentralizar el sector energético en torno a entidades estatales. Por un lado, el monopolio del gas estatal Gazprom adquirió la petrolera Sibneft.

Por otro, la petrolera Rosneft terminó siendo reestatizada tras adquirir la principal filial de la petrolera Yukos, intervenida por el Estado tras acusar a su presidente, Mikhail Khodorkovsky, de fraude fiscal. Estas dos operaciones ponen en manos estatales aproximadamente el 25% de la producción de petróleo de Rusia, que ya tiene al gas

Compañía	Facturación en millones de U\$S	País	Propiedad
Gazprom	50.824	Rusia	Estatal
Lukoil	46.284	Rusia	Estatal
Sinopec	98.784	China	Estatal
China National Petroleum	83.556	China	Estatal
Indian Oil	36.538	India	Estatal

sometido al monopolio de Gazprom y los oleoductos para la exportación de crudo, son monopolio del Estado en manos de Transneft⁵

El resultado de esta política es Gazprom. En abril de este año apareció en escena como la tercer compañía más grande

del mundo por su valor comercial. Detrás de Microsoft, de U\$S de 246.000 millones, es la compañía más grande de gas del mundo y tiene el 18% de las reservas mundiales.

Rusia ha sido desde los años 60 el gran proveedor de energía de Europa, es el responsable del 30% del gas que consume el continente, el 25% del petróleo y 30% del Uranio para centrales nucleares. A sabiendas de este escenario se hechó a andar una política energética que comenzó a dar claras señales a UE.

Rusia no sólo había heredado de la ex unión soviética una extensa red de gasoductos, también heredó la políticas de subsidios de venta de gas a sus vecinos, con valores por debajo del precio de mercado. La propia Gazprom mostró en su informe del 2005, que vendió gas a precios de U\$S 35 en algunos casos y U\$S 250 en otros. Estos precios se declinan de la siguiente manera: el precio medio a clientes europeos es de 174 dólares por mil metros cúbicos. Pero el precio medio para clientes en los países de la antigua Unión Soviética es de solo 53,3 dólares, reflejando la histórica alianza con estas naciones. Finalmente, el precio medio en el interior de Rusia es de 37 dólares, una tarifa fijada por decreto gubernamental.

Esta política se modificó en 2004, Bielorrusia fue la primera víctima de la nueva estrategia del Kremlin a la que llegó a cortar el suministro de gas. *Ambos países llegaron al acuerdo de mantener los precios preferenciales a cambio de que Gazprom asumiera el control del gasoducto **bielorruso Yamal-Europa**. De este modo la empresa lograba acceso directo a Europa. Negociaciones similares se repitieron con Moldova, Georgia, Armenia y los países bálticos, logrando en todos los casos un incremento de los precios o, alternativamente, ventajas estratégicas y en ocasiones ambas⁶*

En términos generales uno podría suponer que la misma táctica sería utilizada con Ucrania, pero este país tiene un componente especial, es un país de tránsito. A través de su tubería llega a Europa el 80% del gas de Rusia. Cualquier conflicto con otro estado limítrofe hubiera pasado desapercibido, pero no con Ucrania. Sí bien en principio la política parecería ser la retomar los precios a los valores de mercado, la verdadera intención de Moscú era quedarse con los gasoductos Ucranianos. La táctica no resultó favorable en toda su dimensión aunque Rusia salió beneficiada. A principios del 2006 Gazprom aplicó toda su fuerza ante Kiev, cortando el suministro de gas.

⁵ Rusia abre la caja de pandora del gas, Iñigo Moré, ARI 18/01/2005

⁶ Idem anterior

Ucrania reaccionó tomando una parte del fluido que pasa para Europa provocando desabastecimiento en algunos países.

Si bien el conflicto no llegó a mayores, la jugada quedó clara. Rusia embolsó con el acuerdo unos U\$S 880 millones más que el año anterior, y le demostró a Europa que su suministro queda enteramente ligado a la política energética del kremlin y fue un aviso a los demás países de la región. Los gasoductos no quedaron en poder de Moscú, pero el gobierno Ucraniano cayó con la jugada.

Para EEUU es fundamental que el desequilibrio energético existente se mantenga. Que siga siendo dominado por el Oeste y con el dólar como moneda de cambio. Rusia por su parte comienza a equilibrar la balanza, a darle un sentido estratégico a su propia política energética y a la geopolítica del este. Un claro ejemplo es la Organización de Cooperación de Shanghai que incluye a China, Rusia, Uzbekistan, Kazakhsan, Tajikistan y Kyrgyzstan, de aquí se desprende el nuevo eje China – Rusia.

Por su parte Rusia comenzó a jugar otro juego que será fundamental para área del dólar. En el verano de este año, Moscú redujo sus reservas en dólares a 50% y comenzó a incentivar de manera directa al oro como mecanismo de salvaguarda ante la caída del dólar. Esta es otra versión del juego, los mecanismos de especulación.

El concepto de la reserva de divisas como "arma geopolítica" es por demás interesante. *The Wall Street Journal* (9/5/06), en su artículo "Por qué los economistas se preocupan de los tenedores de reservas de divisas", emite el canto de cisne del decadente imperio financiero anglosajón: "La noción que China u otro rival de EU pudiera algún día usar sus amplias tenencias de deuda estadounidense como arma geopolítica, pese al daño que también causaría a la economía del atacante, está ganando adeptos en algunos círculos".

El estímulo destructor

Resulta paradójico que el final feliz de una triste historia económica, sea el sombrío inicio de un futuro desequilibrio global. La crisis de la bolsa de valores de Tokio y del mercado inmobiliario en 1990 llevó al Banco Central de Japón a reducir drásticamente los tipos de interés con el fin de rescatar a la economía de la recesión y la deflación en la que se había sumergido.

Finalmente en el año 2006 se alcanzó el objetivo de estimular el gasto del consumidor y las inversiones empresarias, sacando a la economía de la larga recesión. Como consecuencia de esta política de estímulos masivos a distintos sectores de la economía, las cuentas públicas pasaron de una posición acreedora a una acumulación de déficit fiscal que excede el 6% del PBI cada año.

Durante la mayor parte de estos años la tasa de interés de Japón fue negativa y cero desde el 2001. En el cuarto trimestre del 2005 la economía creció a una tasa del 5.5%, por lo que el banco de Japón comenzó a pensar en detener el flujo de liquidez aumentando la tasa de interés de referencia. Esta medida se llevó a cabo el 14 julio del corriente año, incrementando la tasa de 0 a 0.25%. Esta señal pasó desapercibida para algunos analistas y detuvo el corazón de muchos inversionistas.

Durante los años de tasa de interés cero, se desarrollaron múltiples mecanismos de financiamiento que trataban de sacar ventajas a esta deprimida tasa de interés.

Distinguiremos dos mecanismos, aunque uno es función del otro: Carry Trade y los Hedge Funds: los primeros son un simple formato de préstamos a baja tasa de interés de corto plazo para invertirla a largo plazo. Los segundos son fondos de cobertura, cuyo mayor provecho es estar exentos de las regulaciones y controles de los fondos comunes de inversión. Estos realizan cualquier tipo de operación utilizando todo tipo de instrumento financiero y desarrollando cualquier forma de estrategia por más arriesgada que sea.

El mecanismo de funcionamiento es relativamente simple: a los clientes que operen en Valores del Gobierno de USA, de acuerdo a la llamada "*Regulation T*", de la *Reserva Federal*, se les puede prestar hasta diez veces la cantidad que éstos tienen en su cuenta, o sea que con U\$S 100.000 pueden tomar tanto una posición comprada (long position) o vendida (short position), por un valor de U\$S 1.000.000.

Viendo las tasas de interés existentes en el mundo y sobre todo en Yen, los fondos no tardaron en realizar operaciones que les brindarían ganancias extraordinarias. Un hedge fund consigue un aporte de 100 millones de dólares de inversores, luego de lo cual acude a una institución financiera que le otorga un préstamo en YEN, al 0,25 anual, por el equivalente a U\$S 500 millones. Si coloca los 100 millones propios más los 500 prestados en letras del tesoro de USA al 5 % anual obtendrá una renta anual de 30 millones de dólares, de los que tiene que deducir el costo del préstamo de 0,25 % sobre 500 millones, igual a \$ 1.250.000 dólares, o sea que el neto cobrado por el fondo es de U\$S 28.750.000.

Esta renta, comparada con el capital propio de 100 millones, representa un rendimiento de 28,75 % en un año, lo que sin duda hará muy felices a los inversores, y más aún al Manager del fondo, el que normalmente se lleva un 20% de los beneficios, en este caso: U\$S 5.750.000, amén del 2% anual como gastos de administración, tenga buenos resultados o no los tenga⁷.

La magnitud de este juego es tan grande que a inicios de los noventa existían algunos dispersos fondos de cobertura. Hoy florecieron más de 9.000 fondos que manejan unos U\$S 1.2 billones diarios.

Dado que el Banco Central de Japón operó como multiplicador de la liquidez mundial durante la caída de las tasas de interés, uno se preguntaría que pasaría si el Banco Central de Japón decide revertir la tendencia de la tasa de interés o si el Yen comenzara a revaluarse. El 24 Febrero de este año, el diario Daily Telegraph admitió abruptamente que todo el sistema financiero mundial está al borde de la desintegración como resultado del desplome inminente del 'carry trade' con el yen. La justificación, el futuro incremento de la tasa de interés de referencia de Japón.

La preocupación manifestada por el diario Ingles no era más que el reflejo del pánico de los inversores, ante lo hechos ocurridos una semana anterior y que se había denominado el *EFEECTO ISLANDIA*. Muy pocos dieron trascendencia a este efecto como tal, pero reviste una importancia fundamental para entender la operatoria de los fondos y el efecto dominó que puede llegar a tener en la economía mundial y en la americana en particular.

⁷ Detrás de la Polvareda, Yen carry trade", Top Blog 29 de Septiembre 2006

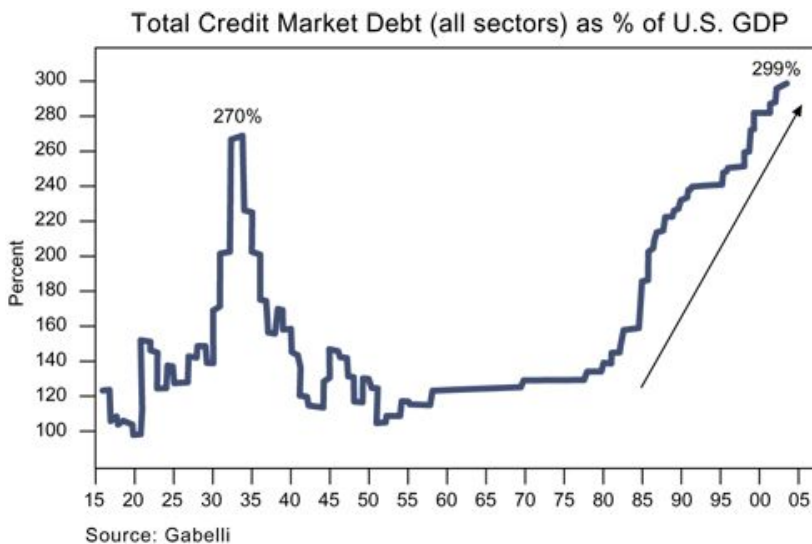
A mediados de Febrero, la agencia calificadora Fisch bajó la calificación de los bonos de la deuda de Islandia por considerar que el déficit en cuenta corriente del país era insostenible y que su economía dibujaba ciertos paralelos con los desequilibrios que funcionaron como catalizador de la crisis asiática del 1997.

La reacción no se hizo esperar, la corona Islandesa cayó un 10% con respecto al dólar ese mismo día, la bolsa de valores se desplomó, pero ocurrió algo más importante en el mundo: lo que los globalizadores llaman el "efecto mariposa". Para cubrir posiciones en Islandia, comenzó una gran corrida en la mayoría de los mercados emergentes. En Brasil el real se devaluó un 3%, un 2% Rand Sudafricano, 2% la rupia Indonesia, 1% el peso Mexicano y la lira Turca.

La muestra del efecto Islandia es la base de la contradicción del sistema monetario internacional y el indicio de su agonía. ¿Se puede pedir prestado a tasas de interés de casi cero en Japón o de 1 % ciento en Suiza, para dar repesado en cualquier parte del mundo con altos rendimientos de manera indefinida?, la respuesta es concluyentemente negativa. No obstante las colosales ganancias que generan estos aplacamientos para los fondos de inversión, sus efectos son de franca turbulencia, más aun, cuando los carry trade han invadido cada instrumento financiero imaginable.

Los escenarios furios: retracción, inflación, estanflación

En éste punto vuelve a tomar protagonismo la economía americana. Las economías que viven del crédito, subsisten sí y sólo sí el crédito se expande. El más claro ejemplo de esta tendencia fue la ampliación del crédito en los noventa sobre la base de la expansión de las acciones punto com, que fue sustituido en el nuevo siglo por la burbuja hipotecaria.



El verdadero problema para este tipo de economía radica en la retracción del crédito o en el incremento de la tasa de interés. La expansión del crédito genera aumentos en el valor de los activos que impulsan un mayor crédito.

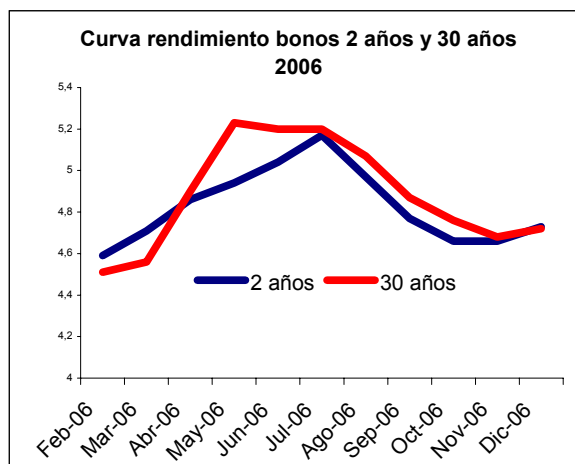
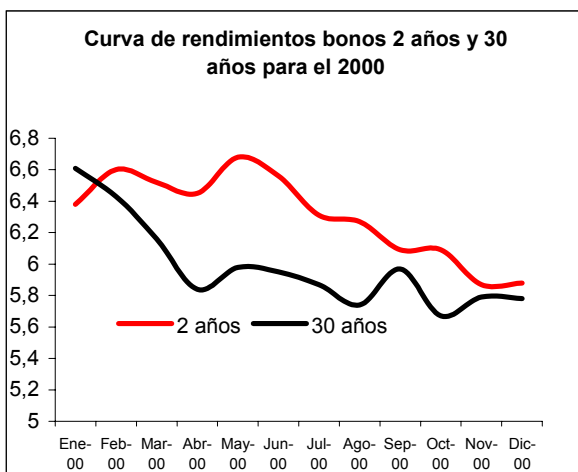
Como vimos, el crédito en los últimos años se amplió en forma alarmante. Pero esto no importó hasta ahora por que la burbuja inmobiliaria seguía generando más crédito al aumentar el valor de los activos. Hoy esa inercia se detuvo, y el valor de las propiedades está declinado.

La Reserva Federal tiene como función última ampliar la fuente de dinero y crédito del sistema financiero con independencia de la capacidad de la economía de generar ahorro o recibirlo externamente. Por éste motivo a la caída de cada burbuja, se origina

otra con mayor expansión del crédito que la anterior, con el fin de apuntalar el nivel de los activos y multiplicar el crédito.

La Reserva ha impulsado la expansión de dinero deprimiendo el dólar y generando en el corto plazo algunos paliativos a los desequilibrios existentes. En otras palabras, exportando la inflación americana a través del señoreaje. Mientras que EEUU imprime dinero, los bancos extranjeros han aceptado y absorbido el exceso de dólares alimentando el crédito sin que EEUU tenga que monetizarlo.

Este juego ha sido implementado en un contexto favorable a la economía americana, pero según lo expuesto en los apartados anteriores, este escenario estaría fuertemente cuestionado y atacado. Cuando los bancos extranjeros o los inversores externos/internos especulan, no lo hacen sólo con el fin de mantener la rueda girando, sino planteando ganancias, ya sea a través de la compra de bonos o de carry trade en el mismo sentido. Para determinar las posibilidades que los extranjeros dejen de invertir en EEUU, existe un indicador que ha mostrado todas y cada una de las depresiones americanas desde los años 60, y es la curva de rendimientos de la inversión.



Como muestra el cuadro, la recesión del 2001 fue claramente revelada por el ciclo de negocios. La curva de rendimientos muestra que mientras que los bonos de corto plazo estén por encima del largo plazo, la curva es una curva invertida, o curva negativa que manifiesta la recesión del 2001. Este formato es el extremo de una curva que debería ser ascendente, es decir que los valores de largo plazo deberían de estar por encima del corto. Cuando la curva se aplanan como en el caso de este año, comienza a dar señales de peligrosidad, y en caso del 2006 la curva pasa de ser plana tendiendo a negativa ya que los bonos de 2 años sobrepasaron a los de 30 años.

Este esquema muestra claramente el por que de los boom de las bolsas actuales y las preferencias por el corto plazo en detrimento de los bonos de largo. Pero también deja expuesto que los inversores externos están viendo fuertes nubarrones para el 2007. Que pasaría entonces con una retracción de las compras externas de moneda y bonos americanos.

La FED necesitaría seguir emitiendo y monetizar la economía, con la diferencia que en este caso, el señoreaje no tendría sentido y la inflación pasaría a ser puramente

americana. Por lo tanto, dado los condimentos existentes, de un dólar en baja, un petróleo en alza que afecta el índice de precios americano, una caída del crédito por disminución del valor de los activos, es posible una mayor inflación. En una segunda etapa, el poder del crédito se vería restringido por la caída del valor de los activos, y por el mayor costo de las mercancías externas como consecuencia de la depreciación del dólar. Esta conjunción de hechos rezagaría al consumo, que es el 70% del impulso del PBI americano.

Esta simulación se encuentra en el pensamiento de varios miembros de la FED, a grado tal que dejaron de emitirse las fluctuaciones del dinero circulante (M3) con el fin de ocultar esta instancia.

Dado el complejo andamiaje por el que atraviesa la economía americana, no es para nada descabellado imaginar una fuerte retracción en el PBI americano y mundial. Los escenarios de recesión están teniendo una probabilidad de ocurrencia del 50% sin tomar en cuenta las demás variables explicativas dadas en los apartados anteriores. Los escenarios serían más desfavorables si el petróleo sigue su curso ascendente y Japón aumenta las tasas. En cuanto a la combinación más perjudicial, la caída en la demanda de dólares por parte del exterior, el quiebre total de la burbuja inmobiliaria, sin contar con la bolsa de derivados Iraní, serían de completo desastre para la economía mundial.

Cada una de las variables expuestas están con la finalidad que el lector conozca de manera superficial las determinantes que impactan sobre la economía americana y sus consecuencias en el crecimiento mundial. Para nosotros las probabilidades de un escenario adverso para el 2007 son mayores al 60% y una caída de las magnitudes de la gran depresión no es fácil de desestimar. Con todo esto podemos decir que cada vez es más factible que el manejo de los alimentos, la energía y el dinero, cambie de manos.