

PRIMERA PARTE de la ponencia de Eric Toussaint¹ preparada para el

SIMPOSIO INTERNACIONAL

“CONSTRUYENDO UNA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL PARA LA INTEGRACIÓN SURAMERICANA Y LA COOPERACIÓN SUR-SUR”

CARACAS 17-19 NOVIEMBRE 2007

Coyuntura económica internacional dominada por la explosión en el Norte de las burbujas de la deuda privada y del sector inmobiliario²

La crisis que estalló en agosto de 2007 en Estados Unidos todavía no se ha superado. Las repercusiones internacionales serán importantes y duraderas. La burbuja inmobiliaria estalló en el mes de agosto en Estados Unidos y sacudió los mercados financieros en el ámbito mundial. La crisis inmobiliaria se suma a una crisis de la deuda privada en los países más industrializados. Y lo peor puede ser que todavía no haya llegado.

Los síntomas estaban a la vista: el crecimiento enorme de la construcción inmobiliaria durante varios años³ (estimulado por la bajada de los tipos de interés decretada por la Reserva Federal para solucionar la crisis de 2000-2001) llevó a una sobreproducción y a un aumento de los precios en el mercado inmobiliario que tomó formas especulativas. Sin embargo, la cantidad de compras de nuevas viviendas ha sufrido un fuerte descenso desde comienzos del año 2007,

¹ Eric Toussaint es presidente del Comité para la Abolición de la Deuda del Tercer Mundo (Red internacional con sede en Lieja, Bélgica), www.cadtm.org, autor de *Banco Mundial: el golpe de Estado permanente*, Editorial El Viejo Topo, Mataró, 2007; *La Bolsa o la Vida*, Editorial CLACSO, Buenos Aires, 2004. (De este libro existen 19 ediciones diferentes en 8 idiomas desde la primera edición en 1998, en Venezuela, por la Editorial Nueva Sociedad). Coautor con Damien Millet de *50 preguntas / 50 respuestas sobre la deuda, el FMI y el Banco Mundial*, Icaria-Intermón, Barcelona, 2004. (Existen ediciones en 9 idiomas); también con Damien Millet, *Los tsunamis de la deuda*, Icaria-Intermón, Barcelona, 2005 y Ciencias Sociales, La Habana, 2006.

² El autor publicó recientemente varios artículos sobre la situación económica internacional y las alternativas, «Coyuntura internacional y endeudamiento: Los nuevos desafíos que debe encarar el CADTM», agosto de 2007, www.cadtm.org/spip.php?article2804; «Sobre las circunstancias que afectan la creación del Banco del Sur», mayo de 2007, www.cadtm.org/spip.php?article2657; «Banco del Sur, marco internacional y alternativas», agosto de 2006, www.cadtm.org/spip.php?article2001. Ver también: Damien Millet, Eric Toussaint, «Banque du Sud contre Banque mondiale», *Le Monde Diplomatique*, junio de 2007. Artículo reproducido en varias ediciones en español de *Le Monde Diplomatique*, junio de 2007.

³

«El número de viviendas nuevas pasó de 1,5 millones en el año 2000 a 2,3 millones en enero de 2006. En el año 2005 la construcción de viviendas era responsable del 6,2 % del PIB, el mayor porcentaje desde 1950.» *The Economist*, 20 de octubre de 2007

mientras que aumenta el número de familias que no pueden pagar sus hipotecas. Se rompió, por lo tanto, el eslabón más débil de la cadena del endeudamiento: los organismos financieros, que se habían especializado en la concesión de créditos con tipos de interés alto a familias muy endeudadas y con ingresos medios o escasos (lo que se llama mercado de la *subprime mortgage*, hipotecas basura), se encontraron en dificultades por el crecimiento de los impagos (ver recuadro). No es suficiente reemplazar este eslabón débil para que el engranaje pueda de nuevo arrastrar el motor económico, ya que puede haber otros eslabones débiles que también corren el riesgo de ceder.

Recuadro: Crisis de las hipotecas basura (*subprime*)

Resumen de un estudio realizado por *The Wall Street Journal* publicado del 12 al 14 de octubre de 2007.

En el año 2006, el 29 % de los préstamos hipotecarios eran de alto rendimiento (es decir con un tipo de interés alto). Entre 2004 y 2006, de los 40,3 millones de préstamos concedidos, 10,3 millones lo habían sido con tipos de interés alto. Se llama tipo de interés alto cuando es superior al menos en un 3 % al de los bonos del Tesoro de EEUU de igual duración. Muchos de los préstamos con tipos de interés alto concedidos en 2006 «sólo» tendrían un fuerte incremento de sus tipos de interés en 2008 (éstos corresponden a un monto de unos 600.000 millones de dólares). En efecto, para convencer a los clientes de que acepten un préstamo hipotecario con tipo de interés alto y variable, el tipo de los dos primeros años es fijo y sólo aumenta a partir del tercer año. Se puede predecir que lo peor de la crisis está por llegar. *The Wall Street Journal* da el ejemplo de la gerente de una tienda de fotocopiadoras que compró una casa en Las Vegas por 460.000 dólares en 2006. En los años 2006-2007 debía pagar mensualidades de 3.700 dólares, con un tipo de interés del 8,2 %, pero en 2008 las mensualidades subirán a 8.000 dólares, con un tipo del 14 %. Mientras tanto, a causa de la crisis, su casa no vale más de 310.000 dólares (¡El valor inmobiliario ha bajado más de un 30 % en 2007!). Esta mujer dejó de pagar la hipoteca y perderá inexorablemente la casa de sus sueños. El estudio de *The Wall Street Journal* demuestra que el *subprime market mortgage* (hipoteca basura) con tipos de interés alto no está restringida a las familias estadounidenses con bajos ingresos, también afecta a la clase media, como muestra el ejemplo precedente. Las sociedades financieras que concedieron los créditos vendieron sus acreencias a grandes bancos en forma de títulos. Estos bancos los compraron masivamente y se encuentran ahora con paquetes de papeles que no valen gran cosa. En 2004, el 63 % de los créditos hipotecarios fueron comprados por los banqueros de *Wall Street*, que, para financiar esta operación, emitieron y vendieron *commercial papers* (papeles comerciales)⁴ a «inversores» en la bolsa. En el año 2006, el 73 % de los nuevos créditos hipotecarios con intereses elevados fueron comprados por *Wall Street*.

⁴ Los *commercial papers* estadounidenses son títulos de acreencias negociables emitidos por bancos u otras empresas en el mercado financiero a corto plazo (de 2 a 270 días). Estos títulos de acreencias no están garantizados por una contrapartida (una propiedad inmobiliaria, por ejemplo). Se basan en la confianza que el comprador de los *commercial paper* tiene en el banco o en la empresa que se los vende, ya que en general provienen de compañías con una alta calificación de crédito y por lo tanto tienen en general un riesgo bajo.

Fuente: www.investorwords/961/commercial_paper.html

-Fin del recuadro-

Las entidades que otorgan créditos hipotecarios (como los bancos) prestaron a largo plazo, pero se endeudaron a corto plazo (sea con inversores, sea en el mercado interbancario en un contexto de tipos de interés históricamente bajos, sea vendiendo sus acreencias hipotecarias a grandes bancos o a *hedge funds*). El «problema» consiste en que prestaron a largo plazo a un sector de la población que tiene grandes dificultades para pagar, en un momento de superávit de viviendas que ha conducido a una fuerte depreciación de su bien inmobiliario (que es la garantía del préstamo). Cuando el número de impagos aumentó, estas entidades financieras comenzaron a encontrar dificultades para reembolsar sus deudas a corto plazo, que habían contraído con otros bancos. Estos últimos, para protegerse, se negaron a conceder nuevos préstamos o bien exigieron tipos de interés mucho más altos. En Estados Unidos, 84 sociedades de crédito hipotecario quebraron o al menos abandonaron parcialmente su actividad desde comienzos de este año hasta el 17 de agosto, frente a las 17 que lo hicieron durante el año 2006. En Alemania, el banco IKB y la entidad pública *SachenLB*, que habían invertido en el mercado hipotecario de Estados Unidos, fueron afectados de inmediato y lograron salvarlos *in extremis*.⁵

Pero la cadena no se acaba aquí: los bancos que habían comprado las acreencias hipotecarias lo hicieron *fuera de balance* mediante la creación de “sociedades” específicas denominadas «vehículos de inversión estructurada» (SIV, *structured inversion vehicles*)⁶. Estas SIV financiaban la compra de las acreencias hipotecarias vendiendo *commercial papers* (ver definición en nota 4) a otros inversores. Sus beneficios provenían de la diferencia entre lo que pagaban a los compradores de sus *commercial papers* y lo que obtenían de los créditos hipotecarios de alto rendimiento transformados en títulos (CDO, *Collateralized Debt Obligations*)⁷.

Hay que señalar que todo este montaje tan complejo de deudas y de acreencias no crea riqueza real, se trata sólo de operaciones financieras en gran parte especulativas. La crisis de este montaje bancario provoca, por el contrario, la destrucción de riquezas y vidas humanas (quiebra de empresas de construcción, suicidios de personas arruinadas, pérdidas de empleo y desahucios).

5

Ver Isaac Joshua, Note sur l'éclatement de la bulle immobilière américaine, septiembre de 2007.

⁶ «*Structured Investment Vehicles* (SIV). Son compañías que operan fuera de balance, establecidas por bancos y gestores de activos para consolidar inversiones principalmente en bonos, obligaciones, con garantía múltiple de diversos tipos. Su única finalidad es explotar la diferencia entre deudas de bajo-coste y corto términos e inversiones de mayor rendimiento y largo término. *FinancialTimes*, 16 de octubre de 2007

7

CDO, *Collateralized Debt Obligations*: Una inversión con un grado de seguridad respaldada por un pool de bonos, préstamos y otros activos. Los CDO no se especializan en un tipo de deuda pero a menudo son créditos u obligaciones no hipotecarios.

Cuando estalló la crisis en agosto de 2007, los inversores que compraban habitualmente los *commercial papers* emitidos por las SIV dejaron de comprar puesto que tuvieron la impresión de que la salud y la credibilidad de las SIV se habían deteriorado mucho. Por consiguiente, las SIV tuvieron falta de liquidez para poder comprar los créditos hipotecarios titularizados y la crisis se amplificó. Los grandes bancos que habían creado estas SIV debieron asumir los compromisos de estas sociedades para evitar su quiebra. Mientras que hasta entonces las operaciones de las SIV no formaban parte de su contabilidad (lo que les permitía disimular los riesgos asumidos), a partir de ese momento los grandes bancos de Estados Unidos y de Europa tuvieron que introducir en sus balances las deudas de las SIV. Entre los principales bancos afectados se encuentran el Bank of America, el Citigroup (que es el principal grupo bancario mundial), el Wachovia y el Merrill Lynch, así como el Deutsche Bank y el UBS (Union des Banques Suisses). Entre agosto y octubre de 2007, sólo los bancos estadounidenses asumieron al menos 280.000 millones de dólares de deudas de las SIV⁸ lo que afectó negativamente sus resultados. Varios grandes bancos, como el Citigroup y el Merrill Lynch, intentaron, en un principio, reducir su grado de exposición al riesgo, pero no pudieron mentir durante mucho tiempo, dado sus muy considerables pérdidas. A raíz de esto, sus PDG fueron defenestrados por los respectivos consejos de administración, no sin haber conseguido un paracaídas de oro. El presidente-director general del Merrill Lynch, Stan O'Neal, consiguió 160 millones de dólares como indemnización por su salida anticipada (!).

El endeudamiento de las familias y los impagos en el sector inmobiliario y en otros...

Los procedimientos de desahucio de los deudores por falta de pago alcanzaron la cifra de 180.000 en Estados Unidos durante el mes de julio, o sea, el doble que en julio de 2006. Y ya pasan del millón entre enero y agosto 2007, o sea, el 60 % más que hace un año. En total se espera que habrá unos 2 millones de procedimientos de desahucio durante 2007.

La media de endeudamiento de las familias estadounidenses alcanza la tasa extraordinariamente alta del 140 % (es decir, que las deudas de las familias representan cerca de una vez y media sus ingresos anuales).

Pocos comentaristas de economía relacionan el creciente número de impagos con el hecho de que los trabajadores estadounidenses trabajan, término medio, más horas para ganar menos dinero. Éste es el resultado de la flexibilización/precarización del mercado de trabajo en el marco de una ofensiva patronal.⁹ Una parte importante de los asalariados estadounidenses ha visto cómo sus ingresos reales disminuían en estos últimos años. El aumento de los tipos de interés

⁸ *The Financial Times*, 17 de octubre de 2007.

⁹ Que es la política oficial que Nicolas Sarkozy quiere seguir en Francia, o el gobierno naranja-azul en Bélgica: «Permitir a los trabajadores trabajar más horas, más años para ganar más dinero.» Como lo demuestra la situación en Estados Unidos, en la realidad, se convence a los trabajadores para que trabajen más tiempo, pero su salario real por horas disminuye, cuando no es la totalidad del salario.

iniciado en junio de 2004 por la Reserva Federal ha conducido finalmente a que los reembolsos de los créditos hipotecarios sean demasiado altos con relación a los ingresos. Por otra parte, el crecimiento de los impagos no se limita sólo al sector inmobiliario, sino que también afecta a los créditos para la compra de automóviles y a las tarjetas de crédito.¹⁰

El doble rasero

La crisis que estalló en agosto de 2007 está alcanzando una amplitud espectacular tanto en Estados Unidos como en Europa. «*El viernes 10 de agosto, en Estados Unidos y en Europa sucedió un fenómeno inaudito: en 24 horas, los bancos se volvieron tan desconfiados unos de otros que llegaron a negarse a conceder cualquier tipo de préstamo, obligando de este modo a los Bancos Centrales a hacer intervenciones masivas. En cuatro días, hasta el 14 de agosto de 2007, el Banco Central Europeo debió inyectar en el mercado cerca de 230.000 millones de euros de liquidez.*»¹¹ La Reserva Federal de Estados Unidos tuvo que actuar de la misma forma. La enérgica intervención de las autoridades monetarias estadounidenses y europeas permitió evitar la multiplicación de las quiebras.

Es necesario señalar la diferencia abismal que hay entre la reacción de las autoridades políticas y financieras de Estados Unidos y de los países europeos frente a la crisis de liquidez comenzada en agosto de 2007 y las medidas que el FMI impuso a las autoridades indonesias, con el apoyo de estos mismos países, durante la crisis asiática de 1997-1998. En el primer caso, las autoridades estadounidenses y europeas consiguieron salvar a los bancos inyectando dinero a su plena disposición, mientras que en Indonesia el FMI obligó a que docenas de bancos quebraran al rechazar la posibilidad de cualquier inyección de dinero del Banco Central de Indonesia como de sus propios fondos. Esto llevó a un desastre social y a un fuerte aumento de la deuda pública interna ya que el Estado indonesio se hizo cargo de las deudas de los bancos privados que fueron obligados a quebrar. Hay otra diferencia con relación a la crisis indonesa: desde agosto de 2007, las autoridades monetarias de Estados Unidos bajaron los tipos de interés (como ya lo habían hecho entre 2001 y mayo de 2004), mientras que el FMI, por el contrario, había exigido al gobierno indonesio que los aumentara, lo que agravó considerablemente la crisis.¹² Como siempre, el doble rasero.

Efecto de contagio internacional

¹⁰ *The Financial Times*, 22 de octubre de 2007

¹¹ Ver Isaac Joshua, *op. cit.*

¹² Para una presentación de la crisis asiática ver Eric Toussaint, *La Bolsa o la Vida*, CLACSO, Buenos Aires, 2004, capítulo 15. Para el análisis del caso indonesio ver también *El Banco Mundial. El golpe de Estado permanente*, El Viejo Topo, Mataró, 2007, capítulo 9 sobre Indonesia. Las recetas propuestas por el FMI para los PED con el fin de resolver las crisis financieras (de las que él es responsable), en especial provocando la quiebra de los bancos y el alza de los tipos de interés, se aplicaron en muchos casos, entre los cuales podemos coger los emblemáticos de México, en 1994-1995, Indonesia y Tailandia, en 1997-1998, Ecuador, en 1998-1999.

En septiembre de 2007, el efecto de contagio internacional de la crisis de Estados Unidos fue más evidente cuando un importante banco británico, el Northern Rock Bank, especializado en préstamos hipotecarios, se encontró de pronto en la incapacidad de hacer frente a sus obligaciones.

Este banco contraía préstamos a corto plazo en el mercado interbancario y prestaba a largo plazo en el mercado inmobiliario. Ahora bien, la crisis de desconfianza entre los bancos conllevó un aumento súbito de los tipos de interés interbancario (el Libor, *London interbank offered rate*). Esta situación afectó directamente al Northern Rock Bank que vio como los costes de su endeudamiento aumentaban de manera imprevista. El Banco de Inglaterra lo salvó de la quiebra al prestarle el dinero que le hacía falta. Pero sólo atrasó el proceso, actualmente el Northern Rock Bank está en venta.

La crisis inmobiliaria se suma a una crisis de la deuda privada

La crisis no se limita solamente al sector inmobiliario, también afecta al mercado de la deuda. En el curso de estos últimos años, la deuda privada de las empresas aumentó de manera considerable. Nuevos productos financieros derivados cobraron importancia, en especial los *Credit Default Swaps* (CDS). El comprador de un CDS quiere, con esta adquisición, protegerse contra el riesgo de impago de una deuda. El mercado de los CDS tuvo un gran desarrollo desde el año 2002, y el volumen de los importes negociados se multiplicó por 11 durante los últimos cinco años.¹³ El problema consiste en que estos contratos de seguro se venden sin un control de las autoridades públicas. La existencia de los mismos induce a las empresas a arriesgarse cada vez más. Al creer que están protegidos contra los impagos, los prestamistas otorgan préstamos sin haber comprobado la capacidad del prestatario para poder pagar. Ahora bien, si la situación económica internacional se deteriora, decenas o cientos de prestatarios se pueden volver de repente insolventes y los CDS en papeles sin valor, ya que las aseguradoras serán incapaces de cumplir con sus compromisos.

Las SIV, de las que hemos hablado anteriormente, se especializaron en la venta de CDO (*Collateralized debt obligations*) que muchos inversores tratan de sacárselos de encima desde agosto de 2007.

Finalmente, entre 2006 y 2007, numerosas empresas se lanzaron a operaciones de compra de otras empresas con una *financiación por endeudamiento*. Es lo que se llama LBO (*leveraged buy-out*), que podemos traducir por compra de una empresa financiada por el endeudamiento.

En resumen, durante estos últimos años se fue construyendo un enorme castillo de naipes por acumulación de deudas. Y ahora este castillo se está por derrumbar, por lo que los Bancos Centrales de los países más industrializados tratan de rellenar las grietas y de apuntalarlo para

¹³ Banco Mundial, *Global Development Finance 2007*, Washington D.C., pp. 83-84.

evitar lo peor. Es posible que consigan limitar los daños, pero éstos serán, de todas maneras, cuantiosos.

Ya está en marcha el mecanismo de varias bombas de tiempo

En la conclusión del capítulo 5 del libro “*La Finance contre les Peuples. La Bourse ou la Vie*” edición francesa de 2004, planteaba la cuestión de si la crisis de los años 2001-2002 en Estados Unidos iba a tener una repercusión duradera:

«Veinte años de desreglamentaciones y de apertura de los mercados a escala mundial han suprimido todos los cortafuegos que habrían podido limitar los efectos en cadena de las crisis como las de Enron y Cía. El conjunto de las empresas capitalistas de la Triada y de los mercados emergentes ha evolucionado, aunque con algunas características propias, en el mismo sentido que en Estados Unidos. Las instituciones privadas bancarias y financieras (así como las aseguradoras) del planeta están en una mala posición ya que adoptaron prácticas cada vez más riesgosas. Todos los grandes grupos industriales sufrieron una financiarización pronunciada y se han vuelto muy vulnerables. La sucesión de escándalos demostró la vacuidad de las afirmaciones de los dirigentes estadounidenses y sus aduladores en todos los rincones del planeta.

El mecanismo de varias bombas de tiempo se ha puesto en marcha en todas las economías del mundo. Entre estas bombas están: la del sobreendeudamiento de las empresas y de las familias, el mercado de derivados (que, según la expresión del multimillonario Warren Buffet, son «armas financieras de destrucción masiva»), la burbuja de la especulación inmobiliaria (que es la más potente en Estados Unidos y en Gran Bretaña), la crisis de las sociedades de seguros y de fondos de pensiones... Ha llegado el momento de desactivar estas bombas y de pensar en otro sistema, tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo. Por supuesto no hay que contentarse con desactivar las bombas y soñar con que otro mundo es posible, es necesario atacar la raíz de los problemas y por lo tanto conseguir una redistribución de la riqueza sobre la base de la justicia social.»¹⁴

De la crisis de los años 2001-2002 a la de 2007-...

Antes de que estallara la burbuja especulativa informática de los años 2001-2002 en Estados Unidos y en otras partes del mundo, los economistas y los políticos panegiristas de los beneficios del capitalismo en su fase neoliberal (apoyados por un ejército de periodistas especializados en finanzas) afirmaban perentoriamente que no había ninguna crisis a la vista. Por el contrario, según ellos, el capitalismo en Estados Unidos había encontrado la fórmula del crecimiento permanente sin crisis. Se desilusionaron con la recesión que afectó a Estados Unidos en 2001 y con el descenso muy importante de los valores bursátiles

¹⁴ Conclusiones del capítulo 5 de Eric Toussaint, *La Finance contre les Peuples. La Bourse ou la Vie*, CADTM- Syllepse – Cetim, Liège-Paris-Genève, 2004, p. 157.

Cuando volvió el crecimiento, esa misma gente pretendió que el capitalismo había encontrado la fórmula para dispersar los riesgos causados por una fuerte emisión de deuda: en especial, la creación de los CDS (*Credit default swaps*). Son incontables los artículos y las declaraciones tranquilizadoras sobre la dispersión de riesgos que se encuentran actualmente.

Sin embargo, organismos oficiales como el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el FMI, el BM sabían muy bien que se estaba jugando con fuego. Los informes de estas instituciones publicados antes de la crisis del mes de agosto contienen argumentos que no excluyen la posibilidad de una crisis,¹⁵ pero el mensaje dominante que se quería dar era que efectivamente, gracias a la nueva ingeniería de los títulos de la deuda, se había logrado dispersar los riesgos y excluir los accidentes más graves. Es así como dos meses antes del estallido de la crisis, en junio de 2007, el BPI escribía en su informe anual: «*Los episodios de turbulencias han podido reflejar la nerviosidad latente de los participantes que desconfían de una subestimación de los riesgos debida a una coyuntura favorable. Sin embargo, para un futuro próximo, son pocos los que se preocupan demasiado por una degradación repentina y generalizada de la calidad de las firmas*».¹⁶

La crisis que comenzó en agosto debería hacerlos reflexionar seriamente.

Las críticas llueven sobre los chivos expiatorios. Según *The Financial Times*, el secretario de Estado del Tesoro de Estados Unidos, Hank Paulson, declaró que «*la conducta de algunos corredores de créditos hipotecarios era vergonzosa*» y que él «*había reclamado una reglamentación del sector*».¹⁷ Por parte de los periódicos financieros, son pocos los economistas, como Wolfgang Münchau, que expresan una crítica de la política del gobierno de Washington y de la Reserva Federal. Este economista escribió: «*Creo que el explosivo crecimiento de los productos derivados de crédito y las CDO entre 2004 y 2006 fue debido a la política monetaria global entre 2002 y 2004*».¹⁸ Y agrega: «*El canal a través del cual los tipos de interés real negativos se pueden transformar en una burbuja de la deuda permanece abierto*».

Por el lado de los grandes bancos y otros organismos financieros privados, era la efervescencia, incluso el zafarrancho de combate en el seno de algunas direcciones (como el Citigroup y el Merrill Lynch); era la guerra abierta. El Instituto Internacional de Finanzas (IIF), una asociación internacional que agrupa a 800 bancos y otras instituciones financieras (entre las cuales los bancos más grandes), el 11 de octubre de 2007 se soltó con una larga carta¹⁹ destinada al FMI y a los principales Bancos Centrales, en donde diagnostica una crisis profunda y pide a las autoridades bancarias públicas una mejor supervisión del sector financiero privado internacional. El muy neoliberal comisario europeo de Mercado interior, Charlie McCreevy, no se mordió la lengua y denunció: «*Los préstamos irresponsables, la inversión a ciegas, una mala gestión de la*

¹⁵ Ver en especial el *Informe anual 2007* del BPI, publicado en junio de 2007, capítulo VIII: Conclusiones-

¹⁶ BPI, *77º Informe Anual*, junio de 2007, Basilea, p. 121. El subrayado es del autor.

¹⁷ *The Financial Times*, 19 de octubre de 2007

¹⁸ *The Financial Times*, 15 de octubre de 2007

¹⁹ Disponible en la web del IIF: www.iif.com

liquidez, los excesos de las agencias de calificación crediticia... Nadie puede sentirse orgulloso de las miserias que esta crisis de la deuda ha revelado.»²⁰ Sin embargo, según *The Financial Times*, «el comisario europeo, que es uno de los más prominentes exponentes en la Unión Europea del pensamiento del libre mercado, quiere prevenir contra un impulso regulatorio, al afirmar que las normas que refuerzan la transparencia en los mercados financieros pueden tener un efecto perverso al extender el pánico y el riesgo moral a todo el sistema».²¹ Es evidente que no hay que esperar que la Comisión Europea o el gobierno de Washington anuncien medidas firmes con respecto a las grandes sociedades financieras responsables de la crisis.

Las medidas tomadas por Washington: ¿Son la solución?

Las medidas tomadas por las autoridades estadounidenses (especialmente una bajada de los tipos de interés en septiembre y octubre de 2007), aun si atenúan provisoriamente los graves efectos de la crisis, no constituyen una solución. En cierta forma, la bajada de los tipos de interés alivia la crisis pero la prolonga, ya que retrasa los plazos. En efecto, la crisis del sector inmobiliario ha comenzado con toda claridad y sus repercusiones se harán sentir durante mucho tiempo. ¿Por qué? Aquí van varias razones presentadas en forma esquemática:

- 1.- Existe un verdadero exceso de viviendas en Estados Unidos con relación a la demanda.
- 2.- Muchas obras están en curso de realización. En los meses y años venideros centenares de miles de nuevas viviendas entrarán en el mercado, puesto que su construcción ya ha comenzado. Para una empresa constructora es muy difícil abandonar una obra ya iniciada. En resumen, estas nuevas construcciones aumentarán la oferta en un mercado ya deprimido. Una caída en la construcción tendrá unas consecuencias duraderas en el resto de la economía: despidos, reducción de los pedidos a los diferentes proveedores de materiales de construcción.
- 3.- Durante años, la propensión de las familias a consumir estaba sostenida en parte por el «efecto riqueza». Efectivamente, el valor del patrimonio de las familias propietarias de su vivienda y de acciones en la bolsa aumentó gracias al aumento muy importante de los precios en el sector inmobiliario y a la subida de los valores bursátiles (después del desastre de 2001). Pero el efecto inverso está en marcha: el valor del patrimonio inmobiliario está en fuerte descenso y los mercados bursátiles van mal. Existe el riesgo de que las familias reaccionen disminuyendo su consumo, lo que amplificaría la crisis.
- 4.- Los grandes bancos, los fondos de pensión privados, los seguros, los *hedge funds* tienen en su contabilidad una gran cantidad de acreencias dudosas. Desde el mes de agosto de 2007, instituciones como el Citigroup, el Merrill Lynch, el UBS han tratado constantemente de minimizar las pérdidas que declaran, pero varias veces tuvieron que anunciar nuevas pérdidas, lo que provocó una caída de sus acciones en la bolsa y el despido de muchos de sus directivos. Seguramente, otras instituciones se verán afectadas. No se puede descartar (seamos prudentes) que las instituciones financieras entren en una situación próxima a la que conocieron los bancos

²⁰ Citado por *The Financial Times*, 26 de octubre de 2007.

²¹ *Idem*.

japoneses cuando la burbuja inmobiliaria explotó en su país, a mediados de los años ochenta. Necesitaron unos veinte años para conseguir sanear su contabilidad.

5.- Ciertamente, el continuado descenso en la cotización del dólar favorece las exportaciones de Estados Unidos y permite al gobierno reembolsar la enorme deuda externa con dólares devaluados. Pero esta caída no tiene sólo ventajas, el dólar devaluado hace que la compra de bonos del Tesoro y las grandes inversiones en bolsa sean mucho menos atractivas para los extranjeros, que colocan una gran cantidad de sus capitales en Estados Unidos. Se corre el riesgo de que entren menos capitales —necesarios para eliminar el déficit— y, por el contrario, las salidas de capitales pueden aumentar.

El gobierno de Washington y la dirección de la Reserva Federal están enfrentados a un verdadero dilema. Si continúan bajando los tipos de interés, el resultado es contradictorio: reducen el riesgo inmediato de quiebras y moderan la amplitud de una caída del consumo, pero hacen muchos menos atractivas las inversiones en Estados Unidos y disminuyen la presión a favor de un saneamiento de la contabilidad de las empresas y de las familias. Si, por el contrario, aumentan los tipos de interés, el resultado es inverso: las inversiones en Estados Unidos aumentarán su atracción pero el consumo de las familias caerá y las dificultades de tesorería de las empresas aumentará.

Próximo artículo: ¿El mundo al revés?

La burbuja del crédito que ha comenzado a deshincharse se desplaza hacia los países en desarrollo bajo la forma de capitales especulativos que van a guarecerse (¿Por cuánto tiempo?) en las bolsas de valores (Mumbai/Bombay, Shangai, Sao Paulo,...)

Traducido por Griselda Piñero y Raúl Quiroz.