

Opini^onfinanciera

COORDENADAS

De la recesión a la depresión

ENRIQUE QUINTANA



¿Qué tantas posibilidades existen de que esta recesión se vuelva algo parecido a lo que se vivió a la Gran Depresión de 1929?

A mi parecer, hay muy pocas posibilidades de que la duración y profundidad de la caída económica se acerquen siquiera un poco al desastre que se vivió entonces.

Por todos los indicios visibles, no se percibe la posibilidad de un incremento de las barreras proteccionistas de manera generalizada que pudiera colapsar el comercio internacional.

La fuerte y prolongada caída de la producción en los primeros años de la década de los 30 estuvo influida por las fuertes restricciones comerciales que se produjeron como secuela de la crisis financiera.

Otro de los factores que indujo el fuerte retroceso fue la tardanza del Gobierno norteamericano en reaccionar y la falta de una red de instituciones que frenara el derrumbe productivo.

La política de Hoover, que enfrentó los primeros dos años de recesión, apuntó a que el mercado se compusiera solo, lo que por cierto le condujo a la derrota electoral de 1932.

Hay que recordar que el PIB cayó fuertemente a partir de 1930. A unos meses del desplome de la Bolsa de Nueva York, la producción cayó en 8.6 por ciento.

Ya le hemos comentado en este espacio que el retroceso duró cuatro largos años y acumuló una reducción del PIB de 26.5 por ciento.

Para regresar al nivel que la producción tenía en 1929 hubo que esperar hasta el fin de 1936, luego de tres años de aplicación del New Deal. Las dimensiones de ese programa se aprecian si se considera que el gasto público aumentó en 83 por ciento entre 1933 y 1936. Y luego se produjo otro tropiezo importante en 1938, cuando volvió a caer el PIB.

Sólo en la posguerra, entre 1945 y 1947, hubo tres años continuos con registros negativos en el crecimiento. Y luego sólo hasta 1974-1975 hubo otro período en el que por dos años consecutivos cayó la economía norteamericana.

Podríamos decir que sólo en esas tres ocasiones hubo depresión en la economía de los Estados Unidos, aunque sin duda no se puede comparar ninguna del futuro con la que siguió a la crisis de octubre de 1929.

Cuando se está en medio de la tormenta y en plena caída es muy difícil anticipar la dimensión que tendrá el retroceso, pero lo peor que puede hacerse es creer que el retroceso será leve y que no es necesario aplicar medidas preventivas para hacerle frente.

Hay que ver todavía cuál es el alcance del programa de Obama, pero sin duda tendrán que ser medidas de una gran escala.

Expertos como Krugman hablan de cantidades que rebasan los 600 mil millones de dólares de gasto gubernamental adicional, lo que no llegaría al 5 por ciento del PIB de los Estados Unidos.

Hay una relación inversamente proporcional entre el tamaño de la desconfianza y el pánico y la dimensión del programa de estímulos

económicos que deberá ponerse en marcha.

Lo más probable es que en el primer momento la administración de Obama se lance por un programa de proporciones muy grandes y en la medida que vuelva la confianza le reduzca su dimensión.

El FMI habló de programas conjuntos que si se estiman en 54 billones (trillions) de dólares implican un desembolso de 1.1 billones. Si cada país aportara en función de su peso en la economía mundial, Estados Unidos tendría que tener un programa del orden de 300 mil millones. Sin embargo, en la medida que en la economía norteamericana está el epicentro del problema, en esa medida se requiere que el impulso sea más que el 2 por ciento del PIB.

LOS CRITERIOS DEL RESCATE

¿Quién califica para ser rescatado por el Gobierno norteamericano y quién no?

Este cuestionamiento viene a colación por la decisión de canalizar 20 mil millones de dólares en la compra de acciones y ga-

rantizar más de 300 mil millones en créditos en riesgo.

Pero, al mismo tiempo, se condiciona el desembolso de 25 mil millones para las gigantes automotrices.

¿Y si mañana llegaron las aerolíneas a pedir recursos para sobrevivir?

¿Y si pasado mañana llegaron los agricultores del medio oeste con la misma demanda?

El hecho es que no hay un rasero definido con precisión respecto a las empresas que ameritan ser rescatadas y las que no... y si no preguntan a Lehman Brothers.

Con todo, pareciera que, desde el triunfo de Barack Obama a la candidatura a la Presidencia, hay más sensibilidad para no dejar quebrar a instituciones clave, aunque ayer el mismo candidato triunfador señalara que el apoyo a las armadoras no será un cheque en blanco.

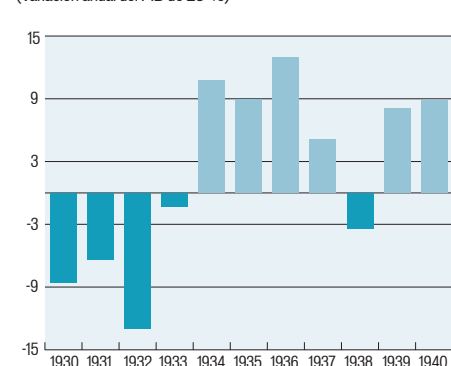
La situación de la economía real de los Estados Unidos se va a volver más complicada en las siguientes semanas, por lo que será necesario establecer reglas claras para las operaciones de rescate, con objeto de que las que se practiquen resulten un incentivo para los sectores en los que suceden y no vayan a resultar un desincentivo para los sectores en los que no se apliquen.

enrique.quintana@reforma.com

Tiempos de depresiones

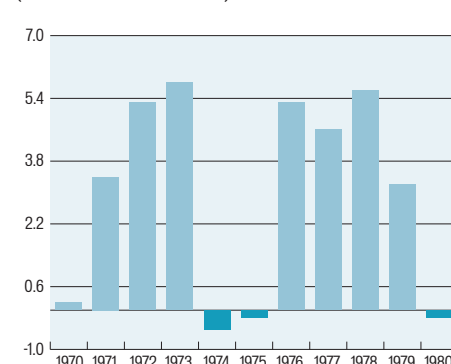
LOS AÑOS DE LA GRAN DEPRESIÓN

(Variación anual del PIB de EU %)



LA DÉCADA DE LOS 70

(Variación anual del PIB de EU %)



Fuente: Departamento de Comercio de EU

Aunque se ha comparado la situación actual con los eventos de la Gran Depresión que siguió a la crisis bursátil de 1929, los datos están muy distantes. Los pronósticos indican una caída de 1 a 2 por ciento en 2009 y una recuperación leve en 2010.

COLABORADOR INVITADO

China: 3 temas

ENRIQUE DUSSEL



Quisiéramos compartir una serie de reflexiones sobre tres temas de interés sobre China: a) el paquete de incentivos dado a conocer por el gobierno central, b) recientes estrategias hacia

América Latina y el Caribe y, c) y un documento sobre la influencia china en Europa.

Diversas y recientes publicaciones reflejan cierto grado de preocupación por parte de las autoridades chinas en cuanto a la reducción del crecimiento del PIB, de niveles superiores al 10 por ciento en la última década, a cercanos al 8 por ciento para 2009. A nivel global las estimaciones de crecimiento son de apenas un 2 por ciento y un 0.75 por ciento por debajo de los cálculos de hace algunas semanas. Según la misma fuente -el FMI- EU y México apenas crecerían en un -0.8 y 0.9 por ciento, respectivamente. Con ello, se esperan importantes bajas en precios del petróleo y otros commodities ante la fuerte caída en la demanda global.

Primero. El 10 de noviembre el gobierno chino dio a conocer un programa para estimular la economía con 586 mil millones de dólares en 2 años o un incremento presupuestal de aparentemente 15 por ciento de su PIB. Considerando sin embargo que el gobierno ya había presupuestado un aumento del 23 por ciento, el aumento efectivo del paquete de incentivos apenas sería de una tercera parte del original. Destaca que el gobierno asume que la mayor parte del gasto se llevará a cabo vía fuentes no gubernamentales como empresas públicas y el sector privado. Además se prevén 10 objetivos y sectores de relevancia en el largo plazo: infraestructura (rural, ferroviaria, carreteras y aéreas; ambiental, sísmica tecnológica), casas, salud, educación, incentivos directos a elevar el ingreso en el sector agrícola, gastos en bienes de capital y financiamiento.

Así, el objetivo del nuevo programa se orienta sólo a expandir el mercado interno y ninguna medida se vincula a las exportaciones; por otro lado, es compatible con los objetivos de largo plazo de lograr cerrar las brechas entre los ingresos rurales y urbanos, así como de lograr un proceso de escalamiento tecnológico. La propuesta refuerza los enormes esfuerzos de largo plazo que viene haciendo China desde hace más de 30 años.

Segundo. China dio a conocer el 5 de noviembre el documento "La Política de China hacia América Latina y el Caribe". Partiendo de la irreversible multipolarización del mundo, el texto señala varias etapas en la relación chino-latinoamericana después de 1949 y la creciente intensidad de la misma desde los noventa del siglo XX con base en la confianza política y la cooperación en áreas como la economía, comercio, ciencia y tecnología; cultura y educación, entre otros rubros. Presenta claramente sus principios: una sola China y "su abstención de desarrollar relaciones y contactos oficiales con Taiwán", los Cinco Principios de Coexistencia Pacífica, el "espíritu del beneficio recíproco y la ganancia compartida", así como "los intercambios en aras del mutuo aprendizaje y el progreso común". Esta base, dice el documento, permitiría estrechar relaciones mediante intercambios de alto nivel y entre todos los niveles de gobierno, crear y perfeccionar los mecanismos de consulta y lograr una efectiva cooperación, incluyendo la financiera, agrícola, industrial y de infraestructura, entre organismos promotores del comercio y la inversión, así como en la cultura, educación y deporte, turismo, medio ambiente, cambio climático y hasta consular. La propuesta busca una relación estratégica y de largo plazo que incluso vaya más allá de la relación bilateral con la región. La invitación, desde esta perspectiva, esperaría una respuesta por parte de la región en su conjunto, pero también que los países de la región lo hagan bilateralmente. ¿Estamos en México preparados y dispuestos a responder puntualmente a estas concretas propuestas?

Tercero. Gavin Menzies en su más reciente libro "1439" presenta el interesante argumento que una misión china llega en 1439 a Venecia, uno de los principales centros del capitalismo europeo de su época y regala múltiples ejemplares de lo más avanzado de la literatura, filosofía, política y ciencia y tecnología china. Con diversos mapas, fotos y bosquejos el autor busca demostrar que estos materiales fueron la base -o al menos un importante incentivo- para lo que conocemos como el "Renacimiento" continental. Adicionalmente, buena parte de los "inventos futuristas" de Da Vinci se parecen "mucho" (sic) a los originales chinos a los que tuvo acceso Da Vinci, además de los efectos que tuvieron los mapas chinos en Europa (ni más ni menos en el sentido de que los navegadores italianos y españoles, entre otros, tenían ya en sus manos mapas de América mucho antes de haberla "descubierto" (sic). Existe un enardecido debate sobre éste y anteriores escritos de Menzies y sin lugar a dudas se requiere de mucha más investigación, pero se trata de una muy interesante lectura con implicaciones sustantivas en la historia europea y latinoamericana.

Profesor del Posgrado en Economía de la UNAM y Coordinador del Centro de Estudios China-México de la UNAM, <http://dusselpeters.com>



COLABORADOR INVITADO

¿Será la L, la V o la J?

FRANCISCO FERNÁNDEZ-CASTILLO

La crisis mundial no la entiende nadie o, mejor dicho, no está clara porque si lo estuviera ya sabríamos cómo y hasta cuándo se va a salir de la misma. Y si no, que se lo digan a algunos de los más reputados economistas del mundo que andan discutiendo sobre si de plano la economía bajó para estabilizarse durante un buen rato a tasa real de crecimiento casi cero (forma de L), si bajó para después volver a crecer de manera moderada (forma de J, pero al revés) o si de plano habrá un rebote casi igual de fuerte que la caída (forma de V).

Más allá de cómo se recuperará la economía, lo que tampoco está claro es que todavía no se sabe dónde se acabará la caída. Y las razones son, a grandes rasgos, dos: primero porque el efecto dominó no ha ni mucho menos acabado (cada vez que quiebra una empresa son miles de empleos y actividad indirecta los que se acaban con ella) y, segundo, porque el efecto pánico entre la población (que principalmente se está notando en una contracción del consumo y en una salida estrepitosa de las bolsas) tampoco se ha controlado.

Al consumo no le ayuda en nada la fuerte contracción del crédito, especialmente en las economías más apalancadas (EU, Reino Unido, España, Dinamarca, Irlanda e Islandia, entre otras) así como las pérdidas masivas de empleo. En estas economías el crecimiento para 2009 será, en el mejor de los casos, cero. Los mercados emergentes, sin estos problemas, crecerán alrededor del 2 o 3 por ciento

(menos de lo que lo hicieron en 2008).

Al pánico no le ayuda la caída estrepitosa de los mercados de valores que bajan en pica por razones adicionales a la que deriva del círculo vicioso caída-pánico. Así, los mercados incorporaron la corrección de la crisis estando bastante caros (el S&P 500 tenía un PER por encima de 25). Además, el desapalancamiento generalizado implicó caídas bruscas en el precio de los activos lo que, a su vez, obligó a las empresas (especialmente bancos) a desapalancarse aún más y prestar menos, al tener que ajustar a la baja el valor de las garantías. Todo lo anterior provoca un valor menor de capitalización de las empresas. A la caída de las bolsas tampoco contribuyen positivamente la venta forzada por los hedge funds y otros participantes importantes apalancados.

En cualquier caso, mi opinión es que estamos cerca de llegar al punto bajo (la mayor parte de las caídas recientes tiene que ver más con ventas por cierre de posiciones). Ahora es pertinente preguntarnos cómo será la recuperación. En este punto habrá que distinguir la economía real (main street) de la bolsa de valores (wall street).

A nivel de main street, ninguna de las tres hipótesis de recuperación es descabellada aunque yo apostaría por una J invertida más que por las otras dos posibilidades. La pérdida de empleos es real y las condiciones en las que se reactivará el crédito (previamente la mayoría de los bancos serán nacionalizados, de una u otra forma, y recapitalizados) serán

muchísimo más realistas, estrictas y prudentes de lo que han sido en muchos años. Después de unos cuantos trimestres de crecimiento cero o ligeramente negativo, las economías occidentales recuperarán su ritmo de crecimiento, en función de lo afectadas que estén por la burbuja inmobiliaria y de cómo la hayan gestionado. En general, el crecimiento fluctuará entre un 2 y un 5 por ciento, como siempre ha sido.

A nivel de Wall Street, le apostaría a una mezcla entre la V y la L, es decir, habrá una recuperación súbita y fuerte (quizás un 30 a 40 por ciento de la brecha) seguida de una estabilización de precios moderada. La razón es simple: el efecto pánico se volverá efecto confianza. A la mínima señal muchos inversionistas que están líquidos y que aguardan pacientemente entrarán en bolsa con el fin de materializar un buen crecimiento en el corto plazo. El fenómeno se retroalimentará, lo que hará que las bolsas suban hasta que las acciones vuelvan a tener precio basado en los fundamentales y no en una oferta (venta) muy superior a la demanda (compra), lo que ha hecho que el precio baje por debajo del verdadero valor de las empresas. Claro está que no todas las acciones o valores subirán lo mismo y existe un riesgo, aunque remoto, de colapso sistémico.

Ante todo esto, para el común de los mortales sólo existen dos opciones viables: o no invertir o hacerlo desde ahora. Invertir cuando la bolsa suba es perderse toda o buena parte de la plusvalía. Hacerlo ahora implicará

todavía devaluaciones en el portafolio, pero nos aseguraremos que estamos presentes en el momento del alza. Esto que es cierto ahora más que nunca no ha dejado de ser una verdad en otras épocas. Así, en promedio, alguien que hubiera invertido en bolsa hace 10 años habría obtenido un rendimiento promedio anual en torno al 10 por ciento. Sin embargo, si esta persona hubiera estado fuera de la bolsa en los 30 días que más subieron las bolsas durante este período su inversión hubiera promediado sólo un 3 por ciento.

La alternativa en wall street está clara. En main street deberemos ser prudentes, eliminar gastos superfluos y tomar medidas como si la crisis fuera a durar hasta mediados de 2010. Eso sí, en bolsa hay que invertir aquello que uno no necesitará en los próximos dos años.

Por encima de todo utilice su juicio a la hora de tomar decisiones. Recientemente se ha publicado un documento que explica de una forma muy amena y chistosa, para los que no somos economistas, las causas de la crisis. En tan sólo tres meses se cuentan ya por decenas de miles las veces que este documento se ha bajado de Internet. Se llama la Crisis Ninja (de No Income, No Jobs and No Assets) y se puede bajar de forma gratuita de la liga http://www.sonnenfeld.org/blog-lap/dvlap_crisis_ninja.pdf Recomendando mucho que lo lean.

Francisco Fernández-Castillo es director de Investigación del IMCO.