

Economía mundial: estabilidad y volatilidad financiera

ALEJANDRO NADAL :: 19/10/2017

El médico de cabecera de la economía mundial es curioso. En la última consulta le dijo al paciente: Mire usted, por el momento no tiene problemas serios. Pero sus coronarias no están bien y más vale que se prepare para el infarto masivo al miocardio que va a sufrir con toda seguridad.

Ese es el diagnóstico del Fondo Monetario Internacional en su último *Informe sobre estabilidad financiera mundial* (disponible en imf.org). El documento señala que el sistema financiero global continúa fortaleciéndose en respuesta al estímulo de las políticas económicas puestas en marcha después de la crisis de 2008. La salud de los bancos en las economías desarrolladas sigue mejorando y la mayoría de las instituciones sistémicas están adecuando sus modelos de negocios para restablecer su rentabilidad. Lo más importante es que se han reducido las amenazas para la estabilidad financiera en el corto plazo.

El vocabulario es transparente, a pesar de la jerga diplomática utilizada. Eso de instituciones sistémicas se refiere a los bancos que en su momento fueron calificados como siendo demasiado grandes para dejarlos quebrar. Pero esos bancos no han sido divididos en unidades más pequeñas y el FMI lo sabe bien. Por eso su informe busca tranquilizar con el giro retórico de que ya están adaptando sus planes de negocios. Sólo que la sensación de alivio desaparece cuando descubrimos que esos nuevos planes de negocios no son otra cosa que la exploración de mejores oportunidades de especulación para precisamente restablecer su rentabilidad.

Las políticas macroeconómicas que se aplicaron en la estela de la crisis de 2008 en efecto contribuyeron a fortalecer el sistema financiero internacional. Recuérdese que en primer lugar se aplicó el rescate de los bancos con problemas, sobre todo para los más grandes con ramificaciones globales. En segundo lugar se usó una política monetaria de tasas de interés cercanas a cero. Pero como la economía mundial seguía en una trayectoria deflacionaria, que el crédito bancario no fluía y que el crecimiento se mantenía débil, se procedió a inyectar un océano de liquidez en las instituciones financieras por medio de la llamada política monetaria no convencional.

A través de esa política monetaria los bancos centrales de EEUU, Japón y la eurozona, compraron activos de los bancos privados con el fin de incrementar el crédito y reactivar la economía. La Fed suspendió su programa en 2014 pero no ha normalizado su hoja de balance y la liquidez que inyectó sigue moviéndose en los mercados financieros del mundo. Además, Japón y la eurozona también aplicaron sus versiones de flexibilización monetaria (en Europa al ritmo de 60 mil millones de euros mensuales este año).

Para esas operaciones los bancos centrales crearon dinero de la nada. Pero como la inflación se mantiene por debajo de las metas de esos institutos monetarios y el crecimiento sigue siendo endeble, la pregunta de todo analista es la misma: ¿dónde acabó todo ese dinero ligado a la flexibilización monetaria?

La respuesta es que la política monetaria no convencional sirvió para crear la burbuja especulativa más grande en la historia del capitalismo. Por eso los indicadores de las bolsas de valores más importantes del mundo se ven tan rozagantes y vigorosos. Pero cuidado, las apariencias engañan y más que un anuncio de rehabilitación económica esas señales del mercado bursátil muestran que el crecimiento de precios de activos financieros es desmedido y poco sustentable. El FMI lo reconoce al señalar en el informe citado que la expansión monetaria ha generado aumentos injustificados en el valor de activos financieros y constituye un incentivo para el apalancamiento y el endeudamiento del sector privado. Es decir, los riesgos para la estabilidad financiera se están trasladando desde el sector bancario a todo el sistema financiero y no financiero.

En síntesis, la flexibilización de la política monetaria sirvió para crear lo que tanto daño hace en las economías capitalistas, un episodio de inflación en el precio de activos; es decir, una mega-burbuja. Y cuando esa bomba explote, no sólo los mercados financieros entrarán en una crisis, sino que la economía real (no financiera) se verá afectada por una onda de expansión destructiva que hará palidecer a la de 2008.

Ni el FMI, ni los bancos centrales, saben que hacer frente a este dilema. Si se lleva a cabo la normalización (de la flexibilización monetaria) a un ritmo demasiado rápido se corre el riesgo de ahogar la recuperación. Pero si se mantiene la expansión monetaria, la burbuja en los mercados financieros (y el apalancamiento en el sector privado no financiero) seguirá inflándose hasta reventar con efectos catastróficos.

El dilema en que se encuentran el FMI y los bancos centrales no se puede despejar manteniendo las viejas ideas sobre tasas de interés natural (*à la* Wicksell) o viejos esquemas sobre demanda agregada (al estilo de los nuevos keynesianos). Sólo se puede resolver con una revolución en el análisis económico.

@anadaloficial

https://www.lahaine.org/mm_ss_mundo.php/economia-mundial-estabilidad-y-volatilidad