Imprimir

El pasado 5 de agosto hubo una fuerte caída de los mercados bursátiles. Su epicentro estuvo en Tokio: el índice Nikei 225 cerró con una baja del 12%, la mayor pérdida diaria desde 1987. La caída de Tokio repercutió fuerte en Asia: el Taiex de Taiwán bajó 8,4% y el Kospi de Corea del Sur 8,8%. A su vez, el Stoxx Europa, que es referencia para el área del euro, cayó 2,5%; y había bajado 3,5% en los cuatro días anteriores. En EEEUU el Nasdaq cerró con una baja del 3%, luego de haber estado 6% negativo; el Dow Jones cerró 1,5% en rojo. El martes hubo recuperaciones -Tokio subió 10%-, pero continúa la incertidumbre.
En esta nota examinamos algunas de las explicaciones que se han dado de esta baja generalizada, y las perspectivas en los próximos meses.

Carry trade con el yen

La explicación más general que se ha dado del derrumbe bursátil se centra en el *carry trade* con el yen. Recordemos que el *carry trade* consiste en tomar fondos a préstamo en una moneda, para invertirlos en activos de mayor rendimiento en otra moneda. En el caso que nos ocupa, los especuladores toman préstamos en yenes, a tasa muy baja, para invertirlos en activos nominados en dólares, euros, u otras monedas, a intereses más elevados. Obtenida la diferencia, deben volver al yen para cancelar la deuda. En consecuencia, la operatoria es rentable en tanto no suba el valor del yen con respecto a la moneda en que se invierte.

Pues bien, el viernes 2 de agosto se conocieron datos sobre la creación de empleo en junio, en EEUU, que podrían estar indicando una desaceleración de la economía. Lo cual instaló entre los inversores la posibilidad de que la Reserva Federal bajara la tasa de interés de referencia. A su vez, el Banco de Japón subió la tasa de interés para disminuir presiones inflacionarias. El resultado fue una suba del yen con respecto al dólar del 5% en la semana previa a la crisis. Estas variaciones afectaban a los especuladores que habían apostado al *carry trade* con el yen, y habría habido un desarme de posiciones. O sea, se vendieron masivamente activos, se extendió el pánico y de ahí el derrumbe global de los mercados bursátiles. Dado que la caída se debería a la especulación, afectaría de un modo más bien

superficial a la inversión, la producción y el consumo; lo que se llama “economía real”.

En este punto hay que destacar que no todo derrumbe de las bolsas determina el inicio de una recesión o depresión. El mismo Marx señalaba que pueden darse estallidos en la esfera monetaria o financiera, que no necesariamente afectan a la acumulación. Por eso distinguía la crisis dineraria –una fase de toda crisis- de la crisis que también se llama “dineraria”, pero que es un fenómeno “enteramente autónomo y que por lo tanto solo por reacción ejerce un influjo sobre la industria y el comercio” (p. 168, t. 1, *El capital*). Agregaba que el movimiento de estas crisis se centraba en el capital dinerario, “reduciéndose por tanto su esfera directa de acción a la banca, la bolsa, las finanzas” (*ibídem*).

Un ejemplo de estas crisis fue lo ocurrido el 19 de octubre de 1987, cuando se produjo una de las mayores caídas en la historia de Wall Street. El derrumbe comenzó en Asia (Hong Kong 11% abajo), siguió por Tokio, París, Londres (caída del 10,8%) y llegó a Nueva York, donde el Dow se desplomó 22,6%. Sin embargo, hubo pocas consecuencias para la economía. Contra la mayoría de los pronósticos, en diciembre de ese año la economía de EEUU estaba creciendo de forma relativamente saludable.

Habría que tener pues cierta prudencia antes de declarar, dado el desplome de las bolsas de valores, iniciada una crisis “real”, esto es, caída de la producción, el consumo, la inversión y el empleo

Caída de ganancias de algunas tecnológicas

Otra explicación, que se ha combinado con la anterior, sostiene que el derrumbe bursátil se debe a menores ganancias de empresas tecnológicas. Para comprender el contexto, precisamo que a partir de noviembre de 2022, cuando Open AI lanzó el robot de inteligencia artificial, se desató un furor inversor en empresas vinculadas a esta actividad. Según Fortune Business Insights, en 2023 el mercado global de IA estaba valuado en US$515.000 millones, con una proyección de crecimiento en 2024 a US$621.000 millones. Entre las empresas que han estado invirtiendo en investigación y desarrollo se encuentran Amazon, Alphabet, Apple,

Facebook, IBM, Microsoft, Oracle, Nvidia, Baidu. En 2023 Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon y Meta tuvieron fuertes ganancias (un 40% superior con respecto a 2022).

Se da entonces un fenómeno que históricamente ha sido bastante común en las actividades de punta en el desarrollo de una nueva tecnología: la sobrecompra y aumento de los precios de las acciones de las empresas que están a la vanguardia, animada por la idea de siempre mayores ganancias. Pero en la medida en que el aumento del precio de las acciones no se corresponde con el incremento de las ganancias, el crecimiento del capital es ficticio. De ahí la dinámica de burbujas especulativas alcistas (potenciadas muchas veces por el crédito y el apalancamiento) y la posterior y precipitada caída de los valores cuando esas burbujas se pinchan.

Algo de esto puede estar ocurriendo con algunas tecnológicas. El desarrollo de las aplicaciones de IA no siempre da lugar a mayores ganancias, y muchos inversores pueden estar considerando que hay empresas sobrevaloradas. En cualquier caso, Amazon anunció que las ganancias en el segundo trimestre de 2024 no alcanzaron sus expectativas, y que no preveía que la situación mejorase en el tercer trimestre. Intel informó una fuerte caída de sus ingresos en el segundo trimestre (US$1600 millones menos), y anunció que reducirá 15% su plantilla.

Para lo que nos ocupa, digamos que no siempre que se pincha una burbuja especulativa se desata una crisis que lleva a la depresión. O puede dar lugar a una recesión no necesariamente grave. Por ejemplo, la crisis de las puntocom –empresas vinculadas a Internet- fue precedida de un fuerte incremento especulativo de los precios de sus acciones. Desde 1995 hasta el pico de 2000 el índice Nasdaq se multiplicó por cinco. Pero ese incremento no estaba respaldado por las ganancias. Sin embargo, metidos en la ola alcista, los inversores compraban apostando a indefinidas ganancias futuras (además, todo inversor piensa que va a salir del mercado 5 minutos antes de que empiece el diluvio). De manera que todo era un festival de ganancias… hasta que la burbuja estalló y el Nasdaq se hundió 80%. Muchas empresas desaparecieron; otras sobrevivieron, aunque experimentaron fuertes pérdidas. Pero a pesar de su magnitud, la crisis no dio paso a una depresión, o siquiera a una

recesión grave. En 2001 hubo una recesión suave –de hecho el PBI de EEUU creció 1%- y corta; y en 2002 la economía estaba en recuperación. O sea, no existe una relación mecánica entre los estallidos de burbujas especulativas y las recesiones económicas. Todo indica que para que la desaceleración de la inversión en tecnológicas vinculadas a la IA derive en una recesión –en EEUU o global- debería combinarse con otros factores.

Por otra parte, este tipo de dinámicas no significa que desaparezcan los desarrollos tecnológicos subyacentes. La crisis de las puntocom fue muy grande, pero Internet se consolidó y desarrolló. Hoy se están desarrollando aplicaciones de IA que se utilizan, entre otras actividades, en marketing y ventas; en medicina y cuidado de la salud; en la banca, servicios financieros y seguros; comercio minorista; automóvil; transporte; agricultura; estudios de abogados. Y nada indica que estas evoluciones se reviertan, o estanquen.

La situación de la economía global

Para empezar, hoy la economía capitalista, a nivel global, no está en recesión, y mucho menos en depresión. Las perspectivas del FMI, en abril, eran un crecimiento del producto mundial del 3,2% en 2024 y 3,3% en 2025. En los países adelantados el crecimiento sería 1,7% en 2024 y 1,8% en 2025 (1,6% en 2023). EEUU crecería 2,7% y 1,9% en 2024 y 2025; y el área del Euro 0,4% y 0,8%, respectivamente. El crecimiento proyectado para Japón es 0,9% y 1% en 2024 y 2025. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo crecerían 4,2% en 2024 y 2025 (4,3% en 2023). Con este telón de fondo, hay sin embargo tres centros de la acumulación capitalista que es necesario seguir con atención, a saber, China, Europa (Alemania) y EEUU.

China

El FMI proyecta que la economía de China crecerá 5% en 2024 y 4,5% en 2025 (informe final Artículo IV, julio 2024). Sin embargo, hay luces rojas. En especial, porque el sector inmobiliario continúa en muy mala forma. La crisis en el sector comenzó en 2020 cuando el gobierno trató de frenar el alto endeudamiento de los desarrolladores inmobiliarios y el alza

de precios. La situación se agravó cuando en 2023 Evergrandes –el mayor desarrollador y con una deuda superior a los US$330.000 millones- defaulteó. Actualmente está en proceso de liquidación.

El problema de fondo es que se produjeron viviendas muy por encima de lo que el mercado puede absorber. *En todo el país hay un exceso de viviendas en stock.* Dados estos inventarios sin vender, muchas empresas enfrentan agudos problemas por falta de liquidez. Muchas viviendas no se terminaron, y creció el número de compradores que se niegan a pagar las hipotecas sobre viviendas no terminadas. Es que en China las empresas hipotecarias están autorizadas a vender las viviendas antes de terminarlas; y los compradores deben comenzar a pagar las hipotecas antes de estar en posesión de la nueva propiedad. Esos fondos habitualmente son utilizados por los desarrolladores para financiar nuevas construcciones. Estimaciones realizadas en 2022 concluían que entre 2013 y 2020 los desarrolladores entregaron solo el 60% de las viviendas que pre-vendieron, en tanto que el valor de los préstamos hipotecarios pendientes equivalía a US$3,9 billones (L. He, "Chinese homebuyers refuse to pay mortgages on unfinished appartments" CNN Business, 14/07/2022). Cuando estalló la crisis Evergrande tenía 1,5 millones de viviendas sin terminar.

Con este telón de fondo "estructural", en julio de 2024 las ventas de nuevas viviendas de los 100 mayores desarrolladores declinaron, en términos interanuales, 20%. En junio ya habían disminuido 17%, también interanual ("China's Home Sales Slump Again, Signaling Crisis Nor Over Yet", *The Wall Street Journal*). En mayo el gobierno bajó los intereses sobre las deudas hipotecarias y redujo los requerimientos para posibles compradores. Estas medidas no dieron resultado. El gobierno central presiona a los gobiernos locales para que compren viviendas sin vender y las ofrezcan a potenciales compradores con condiciones que puedan afrontar. Pero los gobiernos locales tienen problemas de liquidez.

Además, hay signos de debilidad en el resto de la economía. El negocio inmobiliario y las actividades relacionadas al mismo representan aproximadamente el 30% del producto de China. El PMI manufacturero cayó, según el diario privado Caixin, a 49,8 en julio contra 51,8 en junio [Aclaración: el PMI Manufacturero es el Índice de Gerentes de Compras en la

manufactura, se confecciona mensualmente vía encuestas a los gerentes de compras. Mide el nivel de actividad: por encima de 50 indica expansión y por debajo de 50 contracción]. Si bien los datos oficiales de la Oficina Nacional de Estadística (ONE) no siempre coinciden con los de Caixin, sí coinciden en la estimación de julio.

“La oferta siguió superando a la demanda. La producción manufacturera creció por noveno mes consecutivo (…). Los nuevos pedidos totales cayeron por primera vez desde julio del año pasado», explicó el economista de Caixin Wang Zhe, quien apuntó específicamente a los «deprimidos presupuestos para gasto de los clientes” Esto se tradujo, además, en presiones bajistas para los precios en el marco de la creciente competición en el sector y la presión por conseguir ventas” (“La actividad manufacturera en China se contrae tras 9 meses de crecimiento, según Caixin”, reproducido en *Infobae* 31/07/2024). La debilidad de la economía a su vez debilita la confianza de posibles compradores de viviendas.

Un tema a seguir es la evolución de los préstamos externos de China. “Luego de más de una década de un boom de préstamos e inversiones en el exterior, la Iniciativa de la Franja y la Ruta (Belt and Road Initiative) pasó a estar bajo presión, en la medida en que muchas naciones deudoras en el mundo en desarrollo experimentan problemas financieros” (“China as an International Lender of Last Resort”, Horn, Parks, Reinhart y Trebesch, Working Paper 31105, abril 2023, NBER; también para lo que sigue). Los acreedores estatales chinos han respondido a la crisis reduciendo nuevos flujos de financiamiento hacia el exterior y negociando docenas de reestructuraciones de deuda. Y aumentaron los rescates financieros a países en problemas.

Desde 2008 China invirtió, por un lado, en la red de *swaps* con unos 40 bancos centrales (entre ellos, el de Argentina). Esta operatoria se presenta como una forma de aumentar el rol internacional del renminbi. A ese fin, el Banco Popular de China entregó a bancos centrales de otros países un total equivalente a US$170.000 millones. Si se toman en cuenta otros prestamistas –bancos estatales y empresas estatales- a bancos centrales y gobiernos de países atrasados, más de 20 países deudores recibieron rescates, desde 2000, por un valor de US$240.000 millones. Muchas naciones que recibieron esos swaps afrontan problemas

macroeconómicos y financieros; tienen bajas reservas; y pobres calificaciones crediticias. Entre ellos Argentina, Mongolia, Sri Lanka, Pakistán, Egipto y Turquía.

Si bien está lejos del rol que desempeñan el FMI o la Reserva Federal en el sistema financiero internacional, es una realidad que China se ha convertido en prestamista de último recurso para muchos países atrasados. A varios de ellos los préstamos, y las reestructuraciones de deuda, les han permitido continuar los pagos de las cuotas de la Iniciativa de la Franja y Ruta. Pero la situación es frágil. De hecho, las tasas de interés de las líneas *swap* otorgadas por el Banco Popular de China son más elevada que las que establecen el FMI o los *swaps* que otorga la Reserva Federal: se ubican entre 200 y 400 puntos básicos sobre la tasa Libor. Si bien la expansión trasfronteras del crédito chino aumenta la influencia de Pekín en la economía global, también puede ser fuente de dificultades, nuevas crisis o profundización de las tensiones financieras en la propia China.

Alemania y la zona del euro

El FMI pronostica un crecimiento del producto del 0,4% en 2024 y 0,8% en 2025. Esto es, un semi-estancamiento. En este marco, es central Alemania. Su PMI Manufacturero está debilitándose: en julio fue 43,2 (en junio había sido 43,5). El sector industrial representa la quinta parte de la economía más grande de Europa. La expectativa es que la economía alemana apenas crezca un 0,2% en 2024.

EEUU

El informe sobre la desaceleración, en julio, de la creación de empleo, fue un disparador de ventas por parte de los inversores. El PMI Manufacturero Global del S&P en julio fue de 49,6 contra 51,6 en junio. Es un dato “bajista”. Sin embargo, no está claro si es señal de una recesión. Después de todo, en el segundo trimestre de 2024 la producción industrial creció a una tasa anualizada del 4,3%. La utilización de capacidad de la industria, en junio 2024, fue 78,8%, en consonancia con el promedio 1972-2023 (79,7%). La tasa de desempleo es 4,3%. Los ingresos, en términos reales, están por encima del nivel pre-pandemia; y desde finales

de 2020 se crearon 16 millones de nuevos puestos de trabajo. Por ahora –agosto 2024- no hay elementos para afirmar que en EEUU sea inminente el inicio de una recesión (crecimiento negativo, o cero).

En conclusión, las mayores tensiones y posibilidades de crisis, a nivel global, se centran en China. En cuanto a los efectos de la caída bursátil, no hay elementos para afirmar que estamos en las vísperas de una recesión global, y menos todavía que la misma ya se haya iniciado.

Rolando Astarita, Profesor de economía en la Universidad Nacional de Quilmes y de la Universidad de Buenos Aires.

Fuente:
https://sinpermiso.info/textos/consideraciones-acerca-del-reciente-derrumbe-bursatil-global

Foto tomada de:
https://sinpermiso.info/textos/consideraciones-acerca-del-reciente-derrumbe-bursatil-global