

Grecia, China y Puerto Rico distan de ser crisis globales, al menos por ahora

POR GREG IP Y JON HILSENTRATH

Después del estallido de turbulencias económicas en tres continentes en las últimas semanas, una consecuencia familiar de anteriores crisis ha brillado por su ausencia: el pánico.

Grecia se ha acercado peligrosamente a salir de la zona euro. Una burbuja bursátil en China parece haberse desinflado. Puerto Rico, a su vez, amenaza con una de las mayores cesaciones de pagos de un gobierno en la historia de Estados Unidos. Sin embargo, casi no se ha visto el tipo de contagio global que se produjo durante la crisis hipotecaria de EE.UU. en 2008 y episodios previos de la deuda griega.

El Promedio Industrial Dow Jones quedó el viernes a menos de 3% de su máximo histórico ante las señales de que Grecia puede alcanzar un acuerdo con sus acreedores y permanecer en el euro. El VIX, que mide la volatilidad del mercado de opciones de Chicago y es conocido como el "índice del miedo", está por debajo de los niveles de diciembre. Los rendimientos de los bonos soberanos de los países más débiles de Europa han subido, pero mucho menos que los de Grecia.

En un discurso sobre el panorama económico de EE.UU. pronunciado el viernes, la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, ni siquiera mencionó a China e hizo una breve referencia a Grecia, una señal de que el banco central estadounidense está tomando estos acontecimientos con calma.

El contagio financiero parece haber sido contenido por varias razones. Los bancos del resto del mundo tienen una exposición limitada a la deuda griega, china y puertorriqueña; los inversionistas globales ya habían huido de Grecia, y sus inversiones en la bolsa china siempre enfrentaron limitaciones. Las autoridades europeas han levantado una muralla para aislar al resto de Europa de una salida de Grecia de la zona euro. Además, pocas economías parecen asemejarse a Grecia lo suficiente como para desatar una ola de ventas.

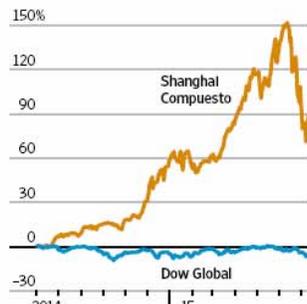
"Las repercusiones de lo que está pasando serán imperceptibles en relación con lo sucedido en septiembre y octubre de 2008", dice Stephen Cecchetti, profesor de economía de la Universidad Brandeis.



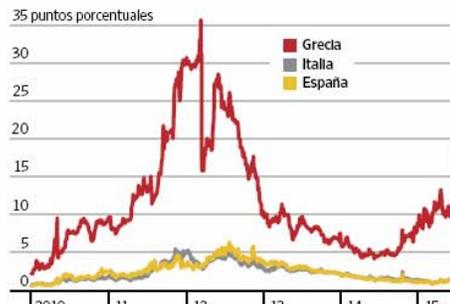
Muro de contención

Las crisis de China y Grecia no han tenido grandes repercusiones en los mercados globales, como demuestran una serie de Indicadores de riesgo financiero.

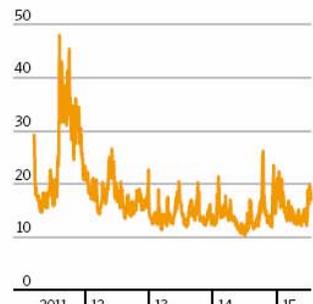
Desempeño del Índice Compuesto de Shanghai y del Índice Global Dow



Diferencial de los bonos a 10 años de Grecia, Italia y España respecto de los bonos de vencimiento similar de Alemania



Índice de volatilidad de Chicago, VIX, conocido como 'índice del miedo'



Fuentes: WSJ Market Data Group (índices de acciones y VIX); Tradeweb (diferenciales de rendimientos de los bonos)

THE WALL STREET JOURNAL.

De todos modos, aunque el contagio financiero sea limitado, otros tipos de contagio, como el político y el económico, son una amenaza.

Las ásperas negociaciones entre Grecia y sus acreedores han resaltado tanto el sentimiento en contra de las medidas de austeridad en economías como España e Italia como la férrea oposición a los rescates en Alemania, lo cual corroe la unidad de la moneda única. El domingo, líderes de la zona euro indicaron que las negociaciones para un nuevo rescate podrán iniciarse sólo si el Parlamento griego aprueba reformas a las pensiones y aumentos de impuestos para este miércoles.

Igualmente, incluso si el daño del estallido de la burbuja bursátil no traspasa las fronteras de China, el efecto dominó sobre el crecimiento económico podría arrastrar a los socios comerciales del gigante asiático, entre ellos varios países latinoamericanos, que ya padecen la caída de la demanda china de materias primas.

La buena noticia es que el sistema financiero mundial, al menos por ahora, ha sido un amplificador menos potente de los trastornos económicos que en 2008. Entre 2004 y 2007, los préstamos de los

bancos a entidades financieras y empresas de otros países crecieron 17%, según el Banco de Pagos Internacionales. Desde entonces, apenas han aumentado 0,5% al año. Esto significa que es menos probable que la cesación de pagos de un país se contagie a otro a través del sistema bancario.

Una excepción son los préstamos en moneda extranjera a empresas chinas que casi se han cuadruplicado desde 2008 y hoy exceden US\$800.000 millones. No obstante, los amplios recursos del gobierno chino pueden amortiguar un posible shock en su sistema financiero. Además, el mercado bursátil chino sigue siendo relativamente cerrado. Los inversionistas chinos, presos de una exuberancia irracional, han acumulado deudas para comprar acciones con las corredoras locales, no con la banca extranjera.

Susan Lund, del Instituto Global McKinsey, dice que cada una de las tres crisis actuales se parece más a la debacle de las instituciones de ahorro y préstamo de EE.UU. en los años 90 que a la crisis hipotecaria de 2008, es decir "una crisis nacional localizada, sin grandes coletazos internacionales".

Aunque los préstamos transfronterizos de los bancos se han

reducido, la financiación a través del mercado de bonos ha aumentado. Una ola de cesaciones de pagos podría generar una salida en masa de inversionistas de fondos de renta fija, pero sería menos perjudicial que el colapso de un banco global.

Las tenencias de deuda pública y bancaria de Grecia en manos de extranjeros han descendido 86% desde mediados de 2012, desde 247.000 millones de euros a 34.000 millones de la divisa común, según Cornerstone Macro. Esto limita el contagio en caso de que Grecia abandone el euro. Por otra parte, el Banco Central Europeo se ha comprometido a respaldar el mercado de bonos de cualquier país que sufra daños colaterales de una salida griega del bloque.

Los problemas de Puerto Rico no han tenido una repercusión más amplia debido a que, al contrario de lo que acontece con Grecia, no hay otro deudor en una situación tan apremiante. La deuda con garantía impositiva de Illinois, el estado financieramente más vulnerable de EE.UU., equivale a 6% de los ingresos de sus contribuyentes, en comparación con 65% de Puerto Rico, según Standard & Poor's.

Sin embargo, la ausencia de efectos secundarios obvios no

significa que no los habrá. Los últimos años han demostrado que los canales de contagio pueden permanecer ocultos hasta que eventos tan anticipados como una posible salida griega del euro se hagan realidad.

Por otra parte, más allá del ámbito financiero, la amenaza económica directa de los problemas que aquejan a China podría ser mucho mayor que en el pasado. La contribución del país al producto económico mundial casi se ha triplicado de 5% hace una década a 14% en la actualidad. J.P. Morgan estima que, en los últimos 12 meses, China ha representado un tercio del crecimiento mundial, el doble que antes de la crisis de 2008.

J.P. Morgan estima que un shock que reste un punto porcentual del crecimiento de la economía china reduciría medio punto porcentual del crecimiento global y 0,7 puntos porcentuales del de los mercados emergentes. Los economistas del banco consideran recortar sus estimaciones del crecimiento mundial. La desaceleración de China parece estar extendiéndose a otros mercados emergentes, especialmente en Asia. "Ya se ha transformado en algo más amplio", dice Bruce Kasman, economista jefe del banco.

