



Finanzas / Opinión

## Géiseres de liquidez

John C. Edmunds  
Doctor en  
Administración  
de Empresas  
de la Universidad  
de Harvard,  
profesor de finanzas  
de Babson  
College en Boston y  
coautor de *Wealth  
by Association*.

Casi todos los mercados financieros del mundo están inundados de liquidez. Incluso algunos de ellos nunca antes mostraron un nivel tan alto. El fácil acceso al crédito ha alimentado un alza en los precios de los activos en muchos mercados durante, al menos, los últimos cinco años. Los efectos hasta ahora han sido fortuitos: la economía mundial está creciendo a un ritmo cercano al 4% anual y quienes poseen acciones, bonos, bienes raíces, empresas no listadas o cualquier otra propiedad que los inversionistas compran para sus portafolios, han visto subir el valor de mercado de sus tenencias con la marea de la liquidez.

Mientras tanto, la inflación en los bienes y servicios se ha moderado. Los poderosos generadores de esta bonanza no son las máquinas que imprimen billetes; la expansión financiera está siendo alimentada por la emisión de bonos, un catalizador mucho más poderoso y sofisticado. Irónicamente, los políticos cuyas decisiones han ayudado a impulsar este fenómeno no tuvieron esa intención. La bonanza es una consecuencia no planificada de la política monetaria y fiscal adoptada por otras razones.

La política fiscal y monetaria de Japón ha sido uno de los grandes conductores de esta expansión financiera. Después de un eufórico boom en 1985-1989, la economía japonesa colapsó, los precios de los activos se alteraron, los bancos rozaron la insolvencia técnica y el empleo llegó a niveles inaceptables. La respuesta del gobierno fue aumentar el gasto con proyectos estatales y bajar agresivamente las tasas de interés para estimular los créditos. Los propios japoneses estaban tan disgustados y desanimados que no tomaban créditos, incluso cuando la tasa de interés era casi cero.

Entonces, los foráneos tomaron prestados los yenes que los bancos japoneses ofrecían, los convirtieron en otras monedas e invirtieron en activos financieros en el extranjero, comprando bonos de alto rendimiento.

Esta maniobra se volvió tan popular que adquirió un sobrenombre: el yen carry trade. Y ha funcionado muy bien, de manera que el número de personas que la practican y el monto del apalancamiento que usan han aumentado. Los bancos japoneses han permitido estos préstamos debido a que las ganancias que obtienen los han ayudado a volver a ser rentables. El monto de dinero disponible en Japón para este tipo de maniobras se ha vuelto inmenso, y ahora probablemente excede el US\$ 1 billón.

Otra gran fuente de liquidez ha sido la política monetaria y fiscal de Estados Unidos. El monto de los bonos del Tesoro estadounidense en manos del público ha aumentado en cerca de US\$ 1,6 billón desde junio de 2001. Estos bonos son muy útiles para los expertos, que los usan de varias maneras, por ejemplo, para mejorar la calidad de portafolios compuestos mayoritariamente de bonos más riesgosos. La política monetaria estadounidense también ha sido expansiva. Desde principios de 2004 hasta febrero de 2006, el indicador de la masa monetaria del país subió en 23%. Estas cifras son sólo una modesta muestra de las dimensiones del enorme edificio del crédito que sostienen. Medido en dólares, el valor total de los activos financieros en el mundo ha crecido en cerca de 65% desde 2002, mientras la producción de bienes y servicios ha crecido en 48%. Es decir, creció desde 3,3 veces el valor de la producción de bienes y servicios hasta 3,7 veces ese valor.

Varios países de América Latina han participado en este boom de liquidez, pero sólo en un grado pequeño. Muchos observadores en la región están nerviosos ante las rápidas ganancias de

capital acumuladas en un período muy corto. Les inquieta que estas ganancias, que parecen haberse materializado casi de un día para otro, como por arte de magia, hayan aumentado las disparidades, la mayor preocupación en América Latina. Las estadísticas financieras indican, sin embargo, que la región recién ha comenzado a participar en este nuevo estilo de crecimiento alimentado por la liquidez. Chile es el país que tiene el más alto ratio de activos financieros respecto del PIB, pero aún es un mercado mediano en el rango de la magnificación financiera. Brasil es el país que ha experimentado la mayor ganancia, pero no está ni cerca de un nivel de reconfiguración financiera que sea peligroso. Este enorme mercado tiene suficientes activos productivos que le sirven de colaterales para muchos años de expansión financiera convencional. Argentina es el país que ha sido más reacio a relanzarse a sí mismo como un emisor de valores de alta evaluación crediticia. En vista de la fascinante historia financiera del país, su reticencia es incomprensible, pero atávica.