

## LA LIQUIDEZ INTERNACIONAL

David Ibarra  
7 de julio de 2006

El mundo financiero atraviesa por una situación históricamente anómala, hay una liquidez internacional extraordinaria y las naciones industrializadas han dejado de generar los excedentes del ahorro planetario para ceder el papel a los países en desarrollo.

Hasta ahora, la liquidez sobrada ha tenido efectos benéficos por más que puedan ser insostenibles a largo plazo. Ha atenuado las presiones inflacionarias, derivadas del alza en los precios de los energéticos y de un buen número de materias primas, facilitado la recuperación de la economía internacional, y hecho viables políticas monetarias acomodaticias de varias de las principales economías. Por su medio se han financiado los enormes desequilibrios comerciales entre naciones y multiplicado los accesos del Tercer Mundo a los mercados internacionales de capitales. La baja en las tasas de interés y la búsqueda de mejores rendimientos por los grandes inversionistas institucionales ha abierto puertas a los países en desarrollo en los mercados financieros del mundo.

Una primera causa de la expansión de la liquidez internacional está vinculada a la expansión y el uso de las reservas monetarias internacionales, a la vez producto principal de los déficit comerciales norteamericanos. En 2004 las reservas de los bancos centrales ascendían a unos 3600 miles de millones de dólares, de los cuales Asia, incluido Japón, han acumulado más del 60% y mientras los Estados Unidos y la Comunidad Europea apenas disponían del 8%. De su lado, los déficit norteamericanos en cuenta corriente ascendieron a más de

660 miles de millones (2004), recibidos y reciclados principalmente por los países asiáticos y en menor escala, por los petroleros.

En la creación de liquidez, influye el hecho de que las corporaciones de los países avanzados han dejado de ser deudores para acumular ahorros. Ese fenómeno viene ocurriendo en las corporaciones financieras desde comienzos de los noventa y en las no financieras a partir de 2000. En conjunto, esas organizaciones de los países más avanzados (Estados Unidos, Alemania, Japón, Francia, Inglaterra, Italia y Canadá, G-7) registraron un excedente promedio del 2.5% de su producto conjunto entre utilidades no distribuidas y el gasto de capital (periodo 2002-2004).

Entre las causas explicativas del comportamiento corporativo cuenta de modo principal el ascenso más o menos generalizado de las utilidades --propias y de las filiales--, así como el descenso de las tasas de interés de sus deudas, el de los salarios reales y de los gravámenes impositivos. También las corporaciones del G-7 están invirtiendo a fin de reducir endeudamientos, enjugar los efectos del rompimiento de la burbuja de los mercados accionarios de fines de los noventas.

Alto relieve cobran también las transacciones con activos viejos, como las recompras de acciones o la toma total o parcial de empresas en los intensos procesos de fusiones y adquisiciones que toman cuerpo en el mundo. Lo primero, parece alentado por razones impositivas y, lo segundo, por la integración de redes transnacionales de producción y comercio. Sea como sea, la inversión corporativa fresca queda debajo de su potencial.

A su vez, el Banco del Japón en el intento de sacar a la economía japonesa de la desinflación, inundó a su sistema bancario e indirectamente al mundo con

fondos líquidos al 1% de tasas de interés que se usaron para tomar posiciones de riesgo en otros mercados y hacer utilidades considerables.

De cualquier modo, ese mundo feliz de la plétora de liquidez se acaba. La Reserva Federal de los Estados Unidos, la Unión Europea y el Banco de Japón han comenzado a restringir los recursos de los mercados monetarios, forzados en unos casos por la necesidad de corregir desajustes insostenibles fiscales o de pagos, evitar el éxodo de capitales o quitar estímulos excesivos (Japón) a sus economías.

Hasta ahora, el proceso de ajuste ha sido gradual, apenas perceptible en el desarrollo mundial. Sin embargo, no se logra todavía la cooperación plena de los principales actores del mundo en la tarea de reducir los desequilibrios a términos manejables y evitar trastornos generalizados de los que pocos países escaparían, singularmente los del Tercer Mundo.