



EL CRAC DEL 29 EMPEZO IGUAL

Escribe
Agustín A. Monteverde
Economista

“El problema está circunscripto al mercado inmobiliario estadounidense, y se trata de un temblor pasajero, ajeno a nuestro país”. Hasta aquí palabras más, palabras menos, las declaraciones de la mayoría de analistas y financistas durante las últimas semanas.

Pero fue precisamente una baja en el mercado de bienes raíces, “circunscripta” al estado de Florida, por donde comenzó a asomar lo que dio en llamarse el “crac del 29”.

Lo que hoy ocurre en EEUU —expresado en términos simples— es que el costo de los créditos hipotecarios ha crecido por encima del valor de los inmuebles, impulsando la venta masiva de diferentes activos para cubrir el quebranto.

Y este fenómeno tiene alta probabilidad de dar paso a una etapa de progresiva desaceleración global.

En primer lugar, la realimentación de pérdidas, el efecto multiplicador del apalancamiento, el contagio a otros sectores y mercados, profundizan y prolongan la caída de los activos. Lo que es peor: aún restan producirse muchas ventas de inversores que demoran la decisión para no cristalizar las pérdidas sufridas.

En este contexto, los bancos representan uno de los sectores más castigados por la caída de la liquidez. Bancos americanos, alemanes y ahora franceses anuncian pérdidas importantes solo por la caída de los valores hipotecarios. El gobierno alemán y el BCE han debido salir al rescate.

La caída del sector hipotecario contraerá inevitablemente el gasto de consumo —principal componente del PBI estadounidense— y provocará una desaceleración de magnitud en el crecimiento de esa economía.

Las gruesas pérdidas que sufren los hedge funds los obliga a desprenderse de toda clase de activos financieros, estén o no ligados al sector inmobiliario.

Ante la pérdida de valor de los subyacentes, la obligación de reponer márgenes está forzando a los inversores a liquidar activos a precios cada vez más bajos.

Las compras apalancadas de empresas y las compañías que en estos años se endeudaron con el objeto de recomprar acciones sufren particularmente la suba de las tasas.

La desaceleración estadounidense se hará manifiesta en el segundo semestre. En julio, el desempleo creció una décima, a 4,6 %.

La caída del consumo interno —ayudada por la desvalorización del dólar— y de la actividad en los EEUU —que representa un tercio del PBI mundial— se reflejarán en una reducción de los flujos comerciales y ralentización a nivel global.

Quiénes afirman que la Argentina estará ajena a una crisis externa, sostienen que nuestra economía exhibe hoy una serie de puntos fuertes como la situación fiscal, el superávit comercial y la posición de reservas.

Sin embargo, un análisis cuidadoso podría marcar más vulnerabilidades que fortalezas ante el nuevo escenario internacional.

En primer lugar, la situación fiscal está lejos de protegernos de los sacudones externos.

El superávit fiscal —es tal si y solo si no se computan las compras de divisas— está basado en una estructura tributaria distorsiva y muy dependiente del contexto internacional.

El gasto crece 20 puntos porcentuales por encima de los ingresos y la contrarreforma previsional —pan para hoy, hambre para mañana— nos asegura que el deterioro será progresivo. El nuevo subsidio jubilatorio para quienes no cumplen con los aportes exigidos ha incrementado el gasto en jubilaciones en 1,3 % del PBI.

Tan solo durante el año próximo, y en el marco de una fuerte retracción de la liquidez, deberemos cubrir necesidades de financiamiento por US\$ 7000 MM.

En cuanto al superávit comercial, muestra también una tendencia declinante: en los siete primeros meses del año, las importaciones crecen cinco veces y media más rápido que las exportaciones.

El inicialmente alto tipo de cambio real —supuesto sostén de la competitividad comercial— ha sido horadado por una inflación que se acelera.

Y ya no hay espacio para una “devaluación competitiva”: lejana ya la depresión del 2000, toda devaluación se trasladará inmediatamente a los costos de los factores y a los precios de los bienes.

En cuanto a las reservas internacionales, poco menos de la mitad fueron compradas con deuda tomada por el BCRA a plazo promedio de un año.

Pero debido a la fuerte caída de su valor de mercado, el Central se ha visto obligado en los últimos días a hacer multimillonarios rescates de letras para evitar reconocer el abrupto salto en la tasa de financiamiento y —más importante— devolver liquidez a los bancos y no perjudicar su balance.

¿Cómo puede ser entonces, frente a este panorama, que muchos hombres de mercado hablen de “buenos precios para reingresar”? O que nuestros gobernantes propongan “profundizar el modelo”...

—No debiera sorprendernos. Ya J. K. Galbraith advirtió, al estudiar la crisis del '29, que la “repugnancia para reconocer que todo ha cambiado” fue una constante de todos los finales de fiesta. Es que... el show debe seguir.