

Una recuperación con pies de barro



Escribe
Agustín A. Monteverde
Economista

➤ La adicción al gasto afecta a casi todas las principales economías del globo del globo. Japón es el país que se encuentra en la situación más delicada, con una deuda que duplica su PBI, un déficit colosal y un perfil de deuda corto. El nuevo primer ministro urgió recientemente a reducir el gasto y no depender de la emisión de bonos ante el “riesgo de derrumbe por pérdida de confianza en el mercado de deuda” (sic).

El Reino Unido, tiene uno de los mayores déficits fiscales pero el plazo promedio de su deuda es el más largo del mundo. Por lo tanto, no necesita colocar anualmente tantos bonos para hacer el *roll over* de su deuda.

No es ése el caso de los EEUU. Además de su alto endeudamiento y déficit fiscal creciente, cargan con un desfavorable perfil de vencimientos, más corto que el de otros países desarrollados. Aún si decidiera no seguir incrementando su ratio de endeudamiento, deberá colocar una enorme masa de bonos durante los próximos años. Mientras las necesidades de financiamiento de Gran Bretaña equivalen al 20 % de su PBI y las de Grecia representan el 21,5 %, las de los EEUU superan el 32 %. Esto los coloca en una posición muy vulnerable si se complica la colocación de deuda; y toda suba de tasas lo impacta mucho más severa y rápidamente.

Con el programa fiscal de la administración Obama, la deuda

pública federal se ubicará en 2015 por encima del 100 % del PBI. En cambio, la deuda del Reino Unido se incrementará pero no tanto.

Según el FMI, el costo de los planes de salud y pensiones de Obama representará otro 5,8 % del PBI en los próximos 20 años.

Europa y EEUU han sido administrados por keynesianos. Creen que se puede salir de los problemas de sobreendeudamiento con más deuda, aun cuando queden irresueltos los desequilibrios y distorsiones de la economía real.

El paulatino optimismo que ganó a los mercados financieros a partir de mediados de 2009 carece de sustento en la economía real. La recuperación es más un acto de fe o un fenómeno psicológico que una cuestión fáctica.

La construcción de casas nuevas en EEUU cayó 10 % anual en mayo mientras que las ventas se desplomaron 33 %, luego que el gobierno retiró los créditos fiscales para la compra. El 15 % de los deudores hipotecarios está atrasado en al menos un pago y la mitad de éstos debe al menos tres meses, lapso que dispara los procedimientos de ejecución. La justicia tiene ya un retraso de varios meses para instruir nuevas ejecuciones por la multitud de expedientes en trámite. Se espera que en el 2010 se entablen 4,5 millones procedimientos de ejecución hipotecaria. El 51,5 % de los morosos hipotecarios a quienes se les mejoraron las condiciones de los créditos volvieron a atrasarse en sus pagos a fin de 2009, nueve meses después de la repactación, según estudios oficiales. La tasa de morosos creció casi 60 % respecto a fin de 2008.

La recuperación de la actividad fue traccionada nuevamente por el consumo, que trepó 3,6 % en el primer trimestre. Las importaciones crecen por encima de lo que lo hacen las exportaciones, revirtiendo la notable mejora que éstas experimentaron en parte de 2007, 2008 y 2009 y elevando aún más el abultadísimo déficit comercial estadounidense, que ahora supera los U\$ 40000 MM mensuales.

El crecimiento del consumo llevó la deuda de los hogares a U\$ 13,5 billones (nueve veces la de 1981), lo que duplicó el ritmo en que lo hizo el ingreso disponible. En las últimas mediciones, el endeudamiento de las familias comenzó a retroceder y ahora el consumo da señales de estancamiento.

Las limitaciones del consumo pese a los megamillonarios programas de estímulo se explican por las pérdidas que han sufrido los hogares estadounidenses: en nueve meses de crisis, perdieron un promedio de U\$ 102000 entre reducción de capital y menores ingresos, de acuerdo a un estudio del Pew Group.

A la caída de ingresos de los trabajadores se añaden las penurias de la enorme porción de desocupados (casi 10 %) y subocupados. Casi 40 MM

de estadounidenses —uno de cada ocho— están recibiendo bonos alimentarios. El USDA estima que ascenderán a más de 43,3 MM en 2011.

La persistencia del déficit comercial implica más endeudamiento externo. Pero la temporaria apreciación del dólar complica aún más el panorama de la cuenta corriente, por lo que es previsible un agravamiento. Diversos sectores culpan a la política cambiaria china pero ésta es sólo uno de los factores que afectan el desempeño comercial norteamericano.

Pese a las ínfimas tasas de referencia, la destrucción del crédito no ha cesado. Las tasas aumentarán impulsadas por la inflación y la deuda monumental, aún cuando el nivel de actividad no justifique elevar los tipos de referencia. Se espera que este año el Tesoro venda más de U\$ 2 billones para fondar el déficit presupuestario. Si la Fed no vuelve a comprar, la tasa del bono a 10 años ascenderá significativamente en 2011, lo que conspirará contra la recuperación.

Cada punto de tasa agrega entre 15 y 20 % al costo de la vivienda. La Fed ha declarado que no hará nuevas compras secundarias de activos respaldados por hipotecas, con las que inyectó casi U\$ 1,25 billones. Esto elevará las tasas hipotecarias nuevamente y derivará en caídas adicionales de los precios. Puede ser funesto para la multitud de propietarios cuyas casas ya valen menos que su deuda. Paralelamente, se está levantando una nueva ola mucho más dañina de hipotecas con problemas: las prime, con las 3 y 5 Option ARM, concedidas a sujetos de crédito de altos ingresos, sin amortizaciones parciales y con la posibilidad de postergar servicios de intereses. Estas hipotecas serán repactadas durante este año y el próximo, con tasas más altas, forzando la amortización del capital. Esto podría significar la salida a la venta de muchas de las propiedades compradas a los inflados precios de cuatro años atrás.

Bernanke no es suicida. Pese a los anuncios, una nueva oleada de relajamiento cuantitativo asomará en el horizonte.