



:: [portada](#) :: [Economía](#) :: [Especial "El capitalismo cruje"](#)

06-07-2009

Por qué la economía no ha tocado todavía fondo

Mike Whitney
CounterPunch

Hay una enorme diferencia entre una recesión inducida por razones de inventario y una recesión inducida por razones crediticias. Una recesión de inventario está causada por un desajuste entre la oferta y la demanda. Resulta de la sobrecapacidad y de la subutilización, y sólo puede resolverse con el tiempo a medida que los inventarios van menguando y va formándose la demanda. Las recesiones inducidas por problemas de crédito son una historia completamente diferente. Lo normal es que duren el doble y precipiten crisis financieras.

La actual recesión es una quiebra crediticia de una magnitud propia de tiempos de depresión. El sistema financiero, en efecto, se ha fundido. El sistema crediticio al por mayor (titularización) está paralizado, el sistema bancario es disfuncional e insolvente y el gasto en consumo está colapsado. Las facilidades multibillonarias de préstamo y los estímulos ofrecidos por la Fed han logrado evitar el completo desjarretamiento del sistema financiero, pero no se han resuelto los problemas. El presidente de la Fed, Ben Bernanke, ha optado por no tomar decisiones duras y mantener artificialmente alto el precio de los activos tóxicos con la ayuda de un respaldo líquido de 12,8 billones de dólares. Por eso las acciones no han dejado de subir en los últimos cuatro meses, mientras que las condiciones de la economía real no dejaban de deteriorarse. Bernanke está sirviéndose de todos los medios a disposición de la Fed para eludir el reequilibrio del mercado y para evitar que la montaña de deuda que ha ido acumulándose en las pasadas décadas de expansión crediticia sea purgada del sistema.

Las alzas de los mercados de valores han hecho más difícil ver que la economía está reconfigurándose a una tasa más baja de actividad económica. La deflación está sentado sus reales en todos los sectores. Los precios de la vivienda encabezan la retirada, con caídas del 18,1% anual, según el nuevo informe Case-Schiller. El desplome de los precios inmobiliarios -en cuya subida se apoyó la deuda hipotecaria- está obligando a los hogares a recortar sus gastos, lo que debilita la demanda y dispara ulteriores despidos. Es un círculo vicioso que termina en una ralentización del crecimiento.

Asimismo, el sistema bancario está roto. Los 700 millones del programa TARP no se han usado para adquirir activos tóxicos, sino para comprar participaciones en los bancos y para rescatar al gigante de los seguros AIG. Bernanke sabe que un sistema bancario renqueante supondrá un constante drenaje de recursos públicos, pero se niega a nacionalizar los bancos o a reestructurar su deuda. En cambio, lo que ha hecho es expandir el balance contable de la Fed por un monto de 1,2 billones de dólares dando un formidable empujón alcista a los mercados de valores. La carrera al alza inducida por Bernanke en un mercado bajista ha logrado sacar del bache a las finanzas, generando el capital que los bancos necesitan para sobrevivir a la depreciación de sus activos malos. El antiguo jefe de la Fed, Alan Greenspan, ilustró esto sin pretenderlo en un editorial del Financial Times:

"Se puede sostener que el alza experimentada por los precios globales de las acciones desde marzo hasta mediados de junio es la causa primaria del giro sorprendentemente positivo observado en el ambiente económico. Los 12 billones de dólares de nueva creación en el valor de las acciones de las corporaciones han venido a añadirse significativamente a la salvaguardia de capital que sostiene la deuda emitida por las compañías financieras y no financieras... Compañías previamente vaciadas de capital han sido capaces en estos últimos meses de levantar un volumen considerable de deuda y de acciones ordinarias. Los miedos del mercado a la insolvencia bancaria, en particular, se han calmado.



"Los mercados globales de valores han subido tanto y tan rápido este año, que se hace difícil imaginar que puedan seguir haciéndolo a ritmos parecidos. Mas ¿qué si, tras la corrección, siguieran inexorablemente subiendo aún más aceleradamente? Eso tendría por efecto reforzar los balances contables con grandes cantidades de valor accionario nuevo y suministrar a los bancos el capital nuevo necesario que les permitiera volver a sus actividades de préstamo". (Alan Greenspan, "Inflation, the real threat to a sustained recovery"; Financial Times.)

Es claro: Bernanke pensaba en términos análogos a los de Greenspan cuando decidió empujar a los comerciantes financieros de regreso a los mercados con sus generosos programas de liquidez y de alivio cuantitativo (QE, por sus siglas en inglés). Probablemente, se dio cuenta de que se había desvanecido el apoyo político para ulteriores rescates y de que se necesitarían, por decirlo con las palabras de Greenspan, "grandes cantidades de valor accionario nuevo" para evitar las quiebras bancarias. Cualesquiera que hayan sido sus motivos, el estímulo de Bernanke ha imprimido un turborritmo a las acciones, mientras que la economía real sigue en situación de estancamiento.

Jordan Irving, que colabora en la gestión de más de 110.000 mil millones de dólares en la empresa Delaware Investments, radicada en Filadelfia, declaró lo siguiente a la revista Bloomberg News: "A lo que hemos asistido es a un curso alcista inducido por el gobierno. Lo que necesitamos es ver algo positivo que venga de la demanda interna, no de la demanda ligada a la actividad del gobierno. Y eso es lo que no se ve."

Lo cierto es que la intervención de la Fed en los mercados no ha logrado remover la amenaza planteada por los activos tóxicos; un problema que no deja de agravarse a cada día que pasa. Por eso el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) publicó la semana pasada un informe alertando de los "peligros" de no enfrentar de cara el problema. He aquí un extracto del informe, preparado por The Guardian:

"... a pesar de meses de acción coordinada a escala global para estabilizar el sistema bancario, hay todavía peligros agazapados que acechan a las instituciones financieras del mundo, de acuerdo con el Banco de Pagos Internacionales con sede en Basilea.

" □Podría ser que los gobiernos no hubieran actuado con rapidez bastante a la hora de remover los activos problemáticos de los balances contables de bancos clave□, dice el BIS en su informe anual. □Al mismo tiempo, las garantías y los seguros de los activos ofrecidos por los gobiernos han expuesto a los contribuyentes a pérdidas potencialmente muy grandes□.

"Tratándose de una de las pocas entidades que hizo sonar fundadamente la alarma en torno a la formación de activos financieros de riesgo y a la subcapitalización de los bancos en el curso de la crisis crediticia, el juicio del BIS tendrá su peso en las decisiones de los gobiernos. Se dice: □La falta de progreso amenaza con prolongar la crisis y retrasar la recuperación, porque un sistema financiero disfuncional reduce la capacidad de las acciones monetarias y fiscales encaminadas a estimular la economía."

El problema de los activos tóxicos se complica más a causa de unas pérdidas adicionales -estimadas en 2 billones de dólares□ derivadas de hipotecas de vivienda impagadas, de préstamos para bienes raíces comerciales, de préstamos ligados a tarjetas de crédito y de derivados financieros basura hipotecariamente respaldados. Al propio tiempo, el consumo personal ha caído mucho, y los signos de contracción económica son visibles por doquiera, desde los atestados refugios para gentes que han perdido su hogar, hasta las largas colas en las oficinas de desempleo, las vacías arcas de los estados o los carritos de compra a medio llenar en los supermercados. El desempleo crece a un ritmo de 600.000 nuevos parados cada mes, la confianza de los consumidores bate registros negativos, las ventas al por menor han caído drásticamente y los precios de la vivienda siguen desplomándose. Los datos son claros; no hay brotes verdes. Ni sol detrás de las nubes.



La más veraz imagen de la economía apareció en el Libro Beige de la Fed, publicado hace dos semanas, pero apenas reseñado en los medios de comunicación especializados en economía. El informe emite un franco juicio sobre una economía que se halla en graves dificultades. He aquí un extracto:

"Informes procedentes de los doce bancos de distrito de la Reserva Federal indican que las condiciones económicas seguían siendo débiles o estaban deterioradas en el período comprendido entre abril y mayo... La actividad manufacturera seguía en declive o permanecía en niveles muy bajos en la mayoría de distritos... La demanda de servicios no financieros se contrajo en todos los distritos que emitieron informes. El gasto en la compra al por menor seguía débil, en la medida en que los consumidores se centraban en la adquisición de productos necesarios menos caros y se abstendrían de comprar bienes de lujo. Las adquisiciones de automóviles nuevos seguían deprimidas, y muchos distritos señalaron que las restringidas condiciones crediticias se atravesaban en el camino de las ventas de automóviles. La actividad viajera y turística también declinaba... Las tasas de propiedades comerciales cerradas crecían en muchas partes del país... Las condiciones crediticias seguían siendo muy estrictas, cuando no se endurecieron más. La actividad energética seguía siendo débil en la mayoría de distritos, y la demanda de recursos naturales seguía deprimida... Las condiciones del mercado de trabajo seguían siendo débiles en todo el país, con unos salarios generalmente estancados, cuando no en caída... Los distritos que informaron sobre los servicios no financieros indicaron que, en su mayor parte, la actividad seguía cayendo... La actividad seguía debilitándose o permanecía en niveles bajos en el caso de los proveedores de servicios profesionales como contabilidad, arquitectura, consultorías empresariales y servicios jurídicos... El gasto de los consumidores seguía siendo bajo, puesto que los hogares se centran en la adquisición de productos necesarios menos caros.... La actividad viajera y turística seguía en declive, y quienes van de vacaciones tienden a gastar menos...

"Los mercados de bienes raíces comerciales seguían debilitándose en todos los distritos... Con unas pocas excepciones, los bancos de distrito informaron de que los precios en todas las etapas de la producción estaban generalmente estancados, cuando no en caída... Los informes de varios distritos indicaban que los precios de la venta al por menor seguían muy débiles..." (Fed's Beige Book.)

Todo anda mal

El desplome financiero ha dejado a los propietarios de vivienda con la peor tasa deuda/ingresos de la historia. La gente trabajadora se ha visto obligada a recortar el gasto discrecional y a comenzar a ahorrar. La tasa de ahorro de los hogares se disparó al 6,9% en mayo, la cifra más alta de los últimos 15 años. En abril de 2008, la tasa de ahorro era cero.

El problema con la tasa creciente de ahorro es que contribuirá a profundizar y a prolongar la recesión. El casi imperceptible incremento en el gasto al por menor puede atribuirse al estímulo fiscal. Sin la chequera del gobierno, la economía seguirá dando brazadas.

Ha habido un súbito desplazamiento del consumo alimentado por la deuda al ahorro estricto. El trauma representada por la pérdida del puesto de trabajo, por la pérdida de la cobertura sanitaria o por la pérdida de la vivienda, o simplemente el vivir a un paso del desastre, contribuirán probablemente a moldear durante años el comportamiento económico. Los ahorros personales seguirán creciendo en la medida en que los hogares sientan la necesidad de construir un nido mayor para capear el temporal y enfrentarse a la pérdida de valor de sus activos inmobiliarios, a la caída de sus cuentas de jubilación y a la posibilidad de perder sus puestos de trabajo. Este cambio fundamental en el comportamiento de los consumidores apunta a una actividad económica menor, a una reducción de inventarios, a más despidos y menguados beneficios empresariales. Cuando los consumidores se dan al ahorro, la economía se contrae.

El gasto de consumo representa el 70% del PIB, pero los consumidores se han atado súbitamente



los machos. Y eso significa un cambio real de las reglas de juego. Aun si los mercados crediticios se recuperaran y los bancos mostraran una mayor disposición al préstamo, no se volverá a los pasados niveles de consumo anteriores a la crisis; esos días pasaron. La administración tendrá que proporcionar más estímulos fiscales, programas de trabajo, ayuda de los estados y otras formas de alivio público para compensar la sobrecapacidad y la caída de la demanda. Los presupuestos de los hogares están sometidos a tanta tensión, que los ingresos adicionales de que puedan llegar a disponer se dedicarán a satisfacer deudas y a incrementar los ahorros. Las pasadas tendencias del consumo no son confiables a la hora de predecir el futuro. Estamos en un juego con reglas totalmente distintas.

La riqueza de los hogares ha disminuido en un 14% desde el comienzo de la crisis. Parte en ello han sido las considerables pérdidas registradas en bienes raíces, inversiones y fondos de jubilación. El valor de la vivienda ha caído un 41% (una nueva marca negativa) y el desempleo está al alza. Ahora, el proceso se ha invertido. El crédito se ha secado, los valores colaterales se han desplomado, el PIB es negativo y los consumidores están enterrados bajo una montaña de deudas. Las quiebras personales, los impagos y las ejecuciones hipotecarias están a la orden del día. Se necesitarán años, tal vez una década, si no más, para reconstruir los equilibrios presupuestarios de los hogares y restaurar la desmayada economía. El consumidor va con el depósito vacío, y las posibilidades de una recuperación robusta son nulas.

Mike Whitney es un analista político independiente que vive en el estado de Washington y colabora regularmente con la revista norteamericana CounterPunch.

Traducción para www.sinpermiso.info: Miguel de Puñoenrostro

<http://www.sinpermiso.info/textos/index.php?id=2690>