

## **EE.UU. : Señales de un inminente colapso**

**Paul Walder.** Punto Final 2007 03 09

“Cuando uno se aleja tanto de una recesión, invariablemente crece el riesgo de una nueva, y en estos momentos comenzamos a ver estas señales”, declaró en Hong Kong Alan Greenspan, ex presidente de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos. Estas afirmaciones tuvieron como efecto el despliegue de una sucesión de escenas de terror. Greenspan, considerado el artífice del actual estado de la economía norteamericana -que es también la mundial-, no podía ser más claro: la economía de Estados Unidos no da para más.

Lo de Greenspan, figura elevada a la categoría de gurú por el establishment financiero global (estuvo al mando de la Fed casi veinte años), sonó como un trueno que presagía tormenta. Los comentarios del economista, cuyas opiniones han sido tomadas desde hace lustros como “la palabra” entre los hombres que profesan la fe del mercado, desataron el pánico y averiaron la máquina planetaria de ganar dinero fácil. El martes 27 de febrero las principales Bolsas de Valores del mundo, las mismas que hace pocos meses habían inscrito marcas históricas, sufrieron su mayor crisis del siglo XXI. Empujadas por la Bolsa de Shanghai, que perdió en aquella jornada nueve por ciento de su valor, el resto de los mercados bursátiles mundiales siguieron la tendencia. Nadie se salvó de la caída en Europa, Asia o América.

El proceso se suavizó tras las declaraciones de Ben Bernanke, actual presidente de la Fed: “Mi punto de vista, tomando en consideración todos los nuevos datos, es que realmente no hay cambios materiales en nuestras expectativas para la economía de Estados Unidos desde la última vez que informé al Congreso, hace un par de semanas”. Sus comentarios fueron inmediatamente seguidos por Greenspan, que matizó sus anteriores palabras: dijo que “era posible, pero no probable” una recesión. Sin embargo, pese a la calma bursátil, las señales referidas por Greenspan siguen en pie. El derrumbe bursátil ha sido el efecto; las señales en la economía norteamericana, son las causas.

El establishment financiero las ha observado, aunque para minimizarlas. Los ministros de Hacienda de la mayoría de los países salieron a tranquilizar a sus mercados, entre los que, por cierto, estaba el chileno, que mezcló sus opiniones con elementos publicitarios: “Nuestra economía -dijo Andrés Velasco- ha resistido bien esas turbulencias internacionales. ¿Y por qué? Porque tenemos políticas monetarias, cambiarias, fiscales y políticas prudenciales en el sector financiero que fomentan la estabilidad. Así ha sido en el pasado y así seguirá siendo en el futuro”. Mensajes similares surgieron desde los organismos internacionales. Y obviamente del Fondo Monetario Internacional (FMI). Aquella semana su presidente, Rodrigo Rato, se refirió al derrumbe como una simple “corrección” en los mercados, en tanto elogió el “benigno” escenario económico mundial, que este año crecería a una tasa de cinco por ciento.

Pero en el establishment ha habido también notables excepciones. Tras el derrumbe, The Economist señaló que tal evento debería tomarse en cuenta para reconsiderar los riesgos de la economía norteamericana. Las Bolsas, dijo la revista, han visto jornadas más negras que las de aquel martes 27, “pero éste podría proyectar una sombra más permanente”. Durante el resto de aquella semana las Bolsas vivieron nuevas oscilaciones -le llaman volatilidad- que se extremaron el lunes 5 de marzo con caídas generalizadas entre dos y tres por ciento. Aun cuando el martes 6 hubo un repunte, la percepción es de una evidente inestabilidad.

### **La economía norteamericana: de mal en peor**

La economía norteamericana no sólo va en retroceso -este año crecería apenas sobre dos por ciento-, sino que enfrenta otros graves problemas, como el alto déficit comercial y fiscal y un excesivo endeudamiento interno. Ante estos desequilibrios, una recesión y una caída prolongada de los mercados de valores puede llevar a situaciones impredecibles.

La crisis de finales de febrero detonó, sin embargo, en otra latitud. El mercado de valores de Shanghai fue el primero en saltar y también el que más se encogió. La posibilidad de una recesión norteamericana aterroriza a los inversionistas que tienen activos en empresas chinas, o con sede en China, orientadas al mercado estadounidense. Una contracción en el consumo de los norteamericanos, en las importaciones asiáticas, haría tambalear el frágil tablero mundial, escenario del que casi nadie podría escapar.

La situación actual, que se remonta a finales de la década pasada, es de equilibrio precario. Estados Unidos ha alimentado de manera persistente el déficit comercial pese a la debilidad del dólar. De forma paralela, y más grave, ha amplificado su déficit fiscal, a lo que ha contribuido la política bélica de George W. Bush. La economía de Estados Unidos, que es el paradigma del consumo, no se caracteriza hoy por su capacidad de ahorro. El déficit fiscal es financiado por inversionistas extranjeros, muchos de ellos asiáticos, que han adquirido bonos del Tesoro. Y como consecuencia, la economía norteamericana aparece enormemente endeudada con los inversionistas que han tomado esos bonos. Este cuadro ha sido denominado “la era Greenspan”. El ex presidente de la Fed tal vez ha logrado activar la economía norteamericana y mundial mediante la rebaja de las tasas de interés de Estados Unidos -las que tras el 11-S llegaron a 1,5 por ciento anual- aun cuando no ha evitado la generación de los desequilibrios mencionados -entre ellos la fuerte devaluación del dólar frente al euro y al yen-.

### **Deficit comercial**

El sistema se ha mantenido de la siguiente manera. A través de las bajas tasas de interés, los norteamericanos han tomado de forma masiva créditos y siguen consumiendo o adquiriendo bienes duraderos, como viviendas. El fuerte consumo se alimenta también de productos importados, muchos de ellos desde las economías asiáticas y, por cierto, de China. Muchos también son manufacturados por empresas norteamericanas instaladas en el exterior (off shore).

Estados Unidos exporta menos de lo que importa, de ahí el fuerte y creciente déficit comercial. Y no ha podido revertir o equilibrar este proceso pese a la debilidad del dólar respecto a otras monedas fuertes (lo que en teoría le permitiría exportar bienes más baratos). Es posible admitir que esta situación, que se ha alargado tal vez mucho más de lo conveniente, ha podido mantener en expansión a la economía mundial, lo que ha favorecido, incluso, a países como el nuestro, exportadores de

commodities. Pero es un hecho que no se puede sostener de manera indefinida, pese a las afirmaciones de los ejecutivos y toda clase de funcionarios de la institucionalidad financiera.

Este fenómeno si bien ha funcionado durante los últimos años, no es posible que se extienda por mucho tiempo más. Los norteamericanos no pueden endeudarse de forma indefinida, por lo que necesitan generar ingresos. Pero ello no está muy claro. La persistente tendencia de las empresas norteamericanas a producir sus bienes en el exterior -en zonas como Asia o Centroamérica, con bajos costos de mano de obra- ha llevado a un aumento del desempleo en Estados Unidos y al déficit comercial. Como no es probable que estas empresas vuelvan a producir en Estados Unidos, que tiene más altos costos de mano de obra, no será posible que se revierta el déficit comercial, como tampoco que aumente el empleo y la capacidad de ahorro. Las cifras de desempleo en Estados Unidos sin embargo no parecen tan dramáticas. No obstante no pocos autores hablan de una precarización de los empleos. Los buenos trabajos han ido en constante desaparición, por el fenómeno de las actividades off shore, en tanto los que se crean son trabajos informales o mal pagados.

### **Deficit fiscal**

El aumento del déficit fiscal es otro proceso que se ha agravado con la obsesiva política bélica de Bush. Como se ha mencionado, los gastos del gobierno norteamericano están financiados por las inversiones que muchos países -entre ellos los asiáticos, principalmente China-, hacen a través de la adquisición de bonos del Tesoro, por los que tarde o temprano Estados Unidos deberá responder. Este curso es fomentado por los países interesados en que el consumo norteamericano continúe a todo vapor, pero no puede durar por mucho tiempo. Por cierto que todavía nadie duda de Estados Unidos como gran superpotencia económica, que lo es, como tampoco de su capacidad de pago, pero la debilidad del dólar respecto a otras monedas es un factor de peso. Para no pocos inversionistas resulta más atractivo invertir en euros que en dólares, proceso que comienza a tomar fuerza en las naciones árabes.

¿Qué pasará si el dólar sigue perdiendo fuerza en los mercados mundiales? Una situación como ésta, nada de improbable -recordemos que el euro partió uno a uno con el dólar y hoy vale un tercio más que el dólar- inhibiría a muchos inversionistas de adquirir bonos o activos en dólares, lo que traería más y más problemas a la economía norteamericana. Puede decirse que la solución está en subir las tasas de interés y entregar más rentabilidad por cada inversión. Pero esa solución detonaría de inmediato la temida recesión. Más déficit fiscal es mayor debilidad para el dólar. ¿Qué pasaría si el dólar sufre una fuerte caída, y posteriormente se produce una venta masiva de la divisa por parte de los bancos centrales del mundo? Obviamente, algo así como un cataclismo de proporciones, que nadie quiere ni imaginar.

Para evitar estos escenarios, es necesaria una reducción del déficit fiscal. Por una parte, con una reducción de los gastos, partiendo por los bélicos -pero Bush está empantanado hasta el cuello en Iraq- o también con un aumento de los impuestos, lo que en una economía que ya habla de recesión no es una buena idea. Hoy todos quieren mantener a la economía norteamericana como la gran compradora del mundo, pero, a la vista de las actuales variables, no es posible mantener este escenario por un tiempo indefinido.

### **La burbuja inmobiliaria esta que revienta**

Hay otro factor de inquietud en la economía norteamericana. En el artículo publicado por The Economist el semanario mencionó los dos mayores peligros para la economía estadounidense. Uno es la posibilidad de una recesión, el otro es la burbuja inmobiliaria.

Las bajas tasas de interés, derivadas de las políticas monetarias de Alan Greenspan, llevaron a un aumento gigantesco de la masa monetaria (prácticamente se duplicó el circulante en los últimos siete años) mediante la adquisición de créditos hipotecarios. Hubo un endeudamiento masivo a través de estos créditos, que activaron al sector inmobiliario. Y obviamente, el aumento de la demanda de viviendas trajo un aumento de los precios. Según datos oficiales, el valor global de las transacciones en viviendas pasó de 11,4 billones de dólares en 2000 a 20,3 billones en 2006, lo que es prácticamente el doble. Si eso es en la vivienda, la contraparte son las deudas hipotecarias: en 2000 alcanzaban a 4,8 billones de dólares; en 2006 sumaban 9,3 billones. El semanario británico como otros analistas ponen a este factor aparentemente menor en el centro de la economía mundial. Se trata de la burbuja inmobiliaria más grande de la historia económica, la que ha sido hinchada hasta la extenuación con el dinero barato del Banco Central. Ese es un lado del relato. El otro es la gran masa de norteamericanos endeudados.

Si llegara a pincharse la burbuja inmobiliaria sobrevendría un colapso de proporciones. Mucha gente que ha llegado tarde al boom ha comprado inmuebles a precios altos y ha quedado también atada a una hipoteca equivalente. En un escenario recesivo, los precios caerían, no obstante las hipotecas se mantendrían, lo que llevaría a la ruina a numerosas familias y, de paso, podría endosar el problema al sector financiero. A partir de allí, el derrumbe es general.

La burbuja inmobiliaria especulativa no es hoy un fenómeno exclusivo de la economía norteamericana. La economía española está también presionada por este tipo de especulación, estimulada por muy similares motivos financieros. Se calcula que durante los últimos años -no más de cinco- el precio de la vivienda en España ha aumentado sobre un cien por ciento, lo que no tiene ninguna relación con la demanda de vivienda, sino con la especulación.

Por sobre este fenómeno aparece otro: la excesiva oferta de crédito respecto a la capacidad de pago de las personas o empresas (apalancamiento financiero), lo que ha permitido en Estados Unidos y en otros países -Chile incluido- mantener buenos niveles de consumo. Ante esta situación, una recesión que genera altas tasas de desempleo conlleva una inmediata suspensión de pagos. El apalancamiento no sólo ha aumentado en la economía norteamericana, que tiene hoy indicadores altamente riesgosos que según ciertos informes privados llevaría a la suspensión de pagos de no pocas compañías. Es un hecho que no sería una posibilidad, sino una realidad, en el caso de una recesión.

### **El “efecto mariposa” desde Atacama a la Patagonia**

Aun cuando no presenciemos esta situación explosiva, cualquiera de las otras tocaría también a la economía chilena, abierta y globalizada como la que más. La más mencionada, y tal vez más probable, es una recesión en Estados Unidos a partir de finales de 2007. Si es suave, sus efectos más evidentes serían un impacto en el consumo, en las importaciones norteamericanas, entre ellas las chilenas. Si es aguda, todo lo demás sucedería de manera amplificadas, generando no sólo una crisis económica sino también política. Un escenario de esta naturaleza es siempre negativo, pero podría tener algo bueno: marcar el fin del neoliberalismo. Una recesión norteamericana es temida por cierto por China, que vería afectada la

compra de sus bienes manufacturados. Y si China reduce sus ventas, también tendría que reducir sus compras de materias primas. Nuestro país se vería afectado por, al menos, estas dos vías.

La economía chilena fue duramente golpeada por la crisis asiática de finales de la década pasada. Todas las referencias al “blindaje” y “solidez” de la economía fueron mera retórica de tecnócratas cuando el Banco Central elevó las tasas de interés y mandó a miles de pequeños empresarios a la quiebra. No sólo quedaron ahogados por el alto precio del dinero, sino también por una economía en recesión que, desde entonces, no ha logrado crecer a un alto ritmo.

El riesgo para la economía chilena de una recesión en EE.UU. es elevado, lo que se explica por los siguientes motivos:

- El ritmo de expansión de la economía chilena es mantenido por el sector exportador, que se basa casi en su totalidad en los recursos naturales o de muy baja elaboración. Y de este grupo exportador, es mayoritaria la minería. Es éste el sector que empuja la economía chilena, por lo que un traspie en el exterior afectará sensiblemente las exportaciones y al conjunto de la economía chilena.
- La fuerte concentración de las exportaciones es también una fuerte concentración de las empresas. Basta mirar los resultados empresariales del año pasado. Un grupo ínfimo de compañías productoras -las otras son de servicios y la banca- absorben una enorme proporción de las ganancias. Este fenómeno, que contribuye a aumentar la desigualdad, tiene otro nefasto efecto: si el sector exportador que hoy mueve a la economía (que pese a ello crece apenas sobre un cuatro por ciento) se hundiera, no habría otro sector capaz de relevarlo y aumentarían los efectos de una crisis exterior.

Está también el excesivo endeudamiento del consumidor nacional. Los créditos de consumo han crecido a un promedio de casi un veinte por ciento anual. Un nivel de endeudamiento de tal magnitud no es el mejor para enfrentar un recorte en los ingresos

*PAUL WALDER*

*(Publicado en Punto Final N° 634, 9 de marzo, 2007)*