

EE.UU. tras el estallido de la burbuja

MIKE WHITNEY :: 16/03/2008

El desinflamiento de la burbuja inmobiliaria ha sido finalmente percibido por la economía real. El valor de los activos de la vivienda se está evaporando, lo que presiona a la baja el gasto de los consumidores y provoca la disminución del PIB.

"Las condiciones de los mercados son las peores que puedan recordarse en esta industria. No creo que nadie guarde memoria de una total desaparición de la liquidez... Hay miles de millones de dólares en acciones para las que no hay Mercado".

Alain Grisay, jefe ejecutivo de la consultora londinense F&C Asset Management Plc, en declaraciones a *Bloomberg News*.

El huracán que empezó con las hipotecas subprime ha avanzado por los mercados crediticios provocando desastres en los bonos municipales, en los fondos *hedge* de derivados financieros, en las inversiones estructuradas complejas y en la agencia pública de la deuda (Fannie Mae). Ahora mismo, las primeras ráfagas de fuerza 5 están llegando a la economía real, en donde se esperan daños generalizados. El Departamento de Trabajo [de EE.UU.] informaba el pasado viernes de que los empresarios estadounidenses habían recortado 63.000 empleos en febrero, la mayor bajada mensual en cinco años. Los recortes de nóminas venían a añadirse a los 22.000 puestos de trabajo perdidos en enero. Se recortaron 52.000 puestos de trabajo en el sector manufacturero y otros 331.000 se han perdido en el sector de la construcción desde el mes de septiembre de 2006.

El Departamento de Trabajo informó también el miércoles de que la productividad laboral se desaceleró significativamente en el último trimestre de 2007. Cuando se ralentiza la productividad, crecen los costos laborales, lo que contribuye a las presiones inflacionarias. Lo que supone un obstáculo añadido para que las bajadas de los tipos de interés por parte de la Fed [Reserva Federal, banco central de EE.UU.] estimulen la economía sin provocar la temida "estancflación" (bajo crecimiento con precios al alza).

Las noticias procedentes del sector de la construcción son igualmente desoladoras. El *Wall Street Journal* informa: "Por Segundo mes consecutivo, el departamento de Comercio dio a conocer una bajada del gasto en construcción no-residencial.. Señales preocupantes se multiplicaron a fines de año. A medida que crecían las dificultades en los mercados crediticios, el espacio dedicado a oficinas vendido en el cuarto trimestre bajó un 42% en relación con el pasado año, y las ventas de establecimientos comerciales bajaron un 31%, según Real Capital Analytics, un grupo de investigación de la propiedad inmobiliaria... Si sigue desacelerándose el gasto, los trabajadores de la construcción, que están siendo arrollados por el ralentizamiento inmobiliario, se enfrentarán a más despidos". ("Building Slowdown Goes Commercial", *Wall Street Journal*.)

La propiedad inmobiliaria comercial es está ya a los alcances. Hay una tremenda

sobreoferta de espacios de venta al detalle en todo el país, y la sangría no ha hecho sino comenzar. Los constructores han seguido levantado grandes complejos comerciales y edificios de oficinas, a pesar de que la construcción de vivienda se ha desplomado. Ahora, los atribulados bancos tienen que embargar miles de edificios vacíos en centros comerciales diezmados, sin la menor posibilidad de poder alquilarlos en un futuro razonable. Es un desastre. Entre diciembre de 2007 y febrero de 2008, el gasto en construcción comercial conoció su nivel más bajo en 14 años. El súbito desplome viene a engrosar más y más las filas de desempleados.

¿Qué quiere decir todo esto? Crece el desempleo, baja la productividad, aumenta la inflación, se desploma el dólar, la propiedad inmobiliaria comercial está por los suelos y el país se desliza inexorablemente hacia la recesión.

En lo tocante al mercado de la vivienda

"La vivienda conoce su 'desplome más profundo y rápido desde la Gran Depresión', dijo el pasado jueves el economista en jefe de la NAHB [Asociación nacional de constructores de vivienda, por sus siglas en inglés], y el actual momento de bajada de los precios de la vivienda parece estar acelerándose.

"La vivienda está en situación de fuerte contracción, y será otro lastre importante y grave para la economía en el primer trimestre", dijo David Seiders, el economista en jefe de la NAHB ("Rapid Deterioration", *MarketWatch*).

La venta de vivienda ha caído un 65% desde su pico de 2005. El acúmulo de invencidos es espectacular. El número de viviendas vacías se acerca ahora a los 2 millones; 800.000 más que en 2005. La demanda es débil, y los precios se desploman. Entretanto, la Reserva Federal y la administración Bush se aprestan a ingeniar un plan que evite a los propietarios de vivienda tener que hacer las maletas para librarse de sus hipotecas. ¿Mas qué pueden hacer? Reducir, como recomienda Bernanke, el valor de los activos que respaldan las hipotecas y enfrentarse a años de pleitos con los tenedores de bonos que compraron activos financieros hipotecariamente respaldados en otros términos? ¿O permitirán que el mercado haga su trabajo de limpieza y eche a la calle, sólo en 2008, a 2 millones de propietarios de viviendas?

El desinflamiento de la burbuja inmobiliaria ha sido finalmente percibido por la economía real. El valor de los activos de la vivienda se está evaporando, lo que presiona a la baja el gasto de los consumidores y provoca la disminución del PIB. También el dólar está en una bajada histórica, y crisis crediticia inmanejable ha desjarretado los mercados financieros. Los expertos predicen ahora que el gasto no se recuperará hasta que los precios de la vivienda dejen de bajar, lo que podría no ocurrir hasta fines de 2009. Cuando Japón experimentó una catástrofe similar crediticio-inmobiliaria, tardó una década en recuperarse. No hay razón para creer que la presente crisis tendrá un desenlace más rápido.

El pasado viernes, el gigante bancario [suizo] USB estimó que los daños crediticios terminarán por costar a las instituciones financieras 600 mil millones de dólares, tres veces más que su estimación inicial de 200 mil millones de dólares. Pero el pronóstico de USB no toma en cuenta los 6 billones de dólares de valores inmobiliarios perdidos, si el precio de la

vivienda cae un 30% en los próximos dos años (lo que es harto probable). Ni toma en cuenta tampoco las potenciales pérdidas en el mercado de las finanzas estructuradas, en donde han quedado en situación de congelación profunda 7,8 billones de préstamos (ahora en situación de pooled securities [activos financieros puestos en un fondo común]). No hay forma de saber la cantidad de capital que será drenado del sistema antes de que termine todo este proceso, pero si se perdieron 17 billones de dólares con el estallido de la burbuja del punto com, está fuera de duda que esa cifra se verá ahora superada por mucho.

La burbuja inmobiliaria era de todo punto evitable. Lo que la hizo inevitable fueron las políticas de la Reserva Federal. Fijando tipos de interés por debajo de la inflación durante casi 3 años, Greenspan provocó la especulación inmobiliaria y creó una ilusión de prosperidad. En realidad, no fue otra cosa inflación de activos alimentada por la expansión de la deuda. Las acciones de la Fed iban de la mano de una revocación de la legislación regulatoria que prohibía a los bancos zascandilear con el comercio de activos financieros. Una vez cambiadas las leyes, los bancos quedaron en libertad para trapichear y ofrecer sus activos financieros hipotecariamente respaldados a inversores de todo el mundo. (Los bonos hipotecariamente respaldados de tipo A -los mejor valorados por las agencias de estimación del riesgo— ise comercian en estos momentos a un 13% de su valor nominal!) Ahora, esos bonos demediados pululan por doquier, tornando disfuncionales amplias zonas del sistema financiero.

Como los inversores siguen huyendo de cualquier cosa remotamente vinculada a las hipotecas, el precio del riesgo -medido por la difusión de los bonos comerciales corporativos— se ha disparado. De hecho, los inversores están rechazando incluso las hiperextendidas GSE [empresas hipotecarias patrocinadas por el gobierno, por sus siglas en inglés], como Fannie Mae y Freddie Mac. A medida que sigan aumentando los abandonos hogares hipotecados, la aversión al riesgo se intensificará, desencadenando un huracán de apuestas apalancadas en los fondos hedge de derivados financieros y extendiendo la parálisis de los mercados financieros.

No hay la menor duda de que la tormenta actualmente en curso en el mundo financiero acabará poniendo de rodillas a Wall Street. Acaso sea éste un buen momento para recordar que el 24 de marzo de 2000 el índice NASDAQ alcanzaba un pico de 5.048 puntos. El 9 de octubre de 1929, se desplomaba a 1.114; una pérdida rayana en el 80%. ¿Podría volver a ocurrir?

Se admiten apuestas. Lo esperable es un índice Dow en torno a los 7.000 a fines de este año.

El *Wall Street* publicó el pasado jueves un artículo dando cuenta del modo en que la reunión de Basilea (Suiza) había cambiado los criterios, dando a los bancos mayor autonomía para decidir asuntos hasta entonces gobernados con estrictas regulaciones:

"Algunos de los banqueros más importantes dedicaron cerca de una década a diseñar nuevas reglas para ayudar a las instituciones financieras globales a mantenerse fuera de perturbaciones... Su primera exigencia: los bancos deberían tener mayor libertad para decidir por sí mismos el nivel los niveles aceptables de riesgo, puesto que están en mejores condiciones para ello que los reguladores." ("Mortgage Fallout Exposes Holes in New Bank-

risk Rules", *Wall Street Journal*.)

Es un típico caso de zorros que deciden quién debe vigilar el gallinero.

El Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria es un grupo dirigido por banqueros, incluidos los gobernadores de los Bancos Centrales del G-10, Bélgica, Canadá, Francia, Italia, Japón, Holanda, Suecia, Suiza, Gran Bretaña y EEUU. Se supone que este Comité de Basilea fija las reglas oportunas para garantizar que los bancos tengan una capitalización suficiente, de modo que los depositantes estén protegidos. Pura ficción. Parece más centrado en mantener el dominio estadounidense y europeo sobre el mundo en vías de desarrollo y en asegurar que las palancas del poder financiero sigan en las manicuradas patas de los mandarines bancarios occidentales.

Ahora que el sistema financiero se halla en una enfermedad terminal mucha gente se cuestiona la sabiduría de dejar tanto poder en manos de organizaciones que no actúan movidas por el interés público. Thomas Jefferson anticipó este escenario y lanzó un aviso sobre los peligros de abdicación de la soberanía en favor de unos banqueros movidos por el beneficio y no elegidos por nadie. Dijo:

"Si el pueblo americano llega alguna vez a permitir que los bancos controlen la emisión de nuestra moneda, primero a través de la inflación, y luego, por la deflación, los bancos y las empresas que prosperarán a consecuencia de ellos privarán al pueblo de toda propiedad, hasta que sus hijos se despertarán un día sin hogar en el continente que conquistaron sus padres."

A pesar de que la nación está ahora camino de un aterrizaje forzoso, los bancos sólo están interesados en hallar la manera de salvarse ellos. La semana pasada, el New York Times reveló una "propuesta confidencial" del Bank of America a los miembros del Congreso para que pidieran al gobierno de EEUU que garantizara 739 mil millones de dólares en hipotecas que están "en riesgo moderado o alto" de morosidad, a fin de salvar a los bancos de potenciales pérdidas. El jueves, el congresista republicano Barney Frank —actuando en interés de sus mandantes banqueros— hizo un llamamiento precisamente en este sentido en la Cámara de representantes, diciendo que el Congreso debería considerar la posibilidad de comprar algunas de esas hipotecas fallidas para ayudar a los esforzados propietarios de viviendas. Mas ¿por qué debería pagar el contribuyente por los errores de bancos privados, sobre todo cuando esos bancos han estado defraudando al público miles de millones de dólares mediante la venta de activos financieros subprime carentes de valor?

La Fed ya ha rebajado los tipos de sus fondos en 2,25 puntos base, hasta el 3% (más de un punto por debajo de la actual tasa de inflación), para ayudar a los bancos a recuperar parte de las pérdidas derivadas de sus malas apuestas. Bernanke ha abierto también una Oficina de Subasta Temporal (TAF, por sus siglas en inglés), que permite a los bancos usar activos financieros respaldados hipotecariamente (MBS, por sus siglas en inglés) y otras inversiones estructuradas como colateral al 85% de su valor nominal (a pesar de que los bonos no valen sino unos centavos por dólar en el mercado abierto). Hasta ahora, la TAF ha prestado en secreto 75 mil millones de dólares a bancos que se habían quedado sin capital, lo cual, piensa Bernanke, es un desarrollo positivo. Pero ¿porqué le parece positivo al jefe de la Fed que los mayores bancos de inversión del país necesiten tomar a préstamo miles de millones

de dólares a tasas de interés pactadas sólo para mantener la solvencia? La verdad es que muchos de los bancos no hacen con ello sino falsear sus desmayados balances para poder rastrear el planeta en busca de inversores que compren sus franquicias.

El jueves Bernanke se dirigió a la Comunidad Independiente de Banqueros de América exhortándoles a tomar las medidas necesarias para impedir que los propietarios de viviendas desvalorizadas salieran de sus hipotecas. Junto a la propuesta de "congelación de tipos de interés" en las hipotecas de tipo variable (ARM, por sus siglas en inglés), el jefe de la Fed sugirió que los prestamistas rebajaran el principal de las hipotecas, a fin de lograr que los propietarios de viviendas mantuvieran los pagos nominales sobre sus préstamos. Pero es claro que abandonar es la mejor elección para muchos propietarios que, de otra manera, quedarían encadenados de por vida a un activo en constante desvalorización. Los propietarios de viviendas tendrían que basar su decisión en lo que mejor satisface su interés financiero a largo plazo, igual que hacen los banqueros. Si eso significa abandonar el hogar hipotecado, eso es lo que deberían hacer. El propietario de vivienda no es en absoluto responsable de los problemas dimanantes del timo de los activos financieros subprime. Éste fue obra exclusiva de los banqueros.

La FIDC (Corporación federal aseguradora de los depósitos, por sus siglas en inglés) ha comenzado a incrementar su personal en muchas de sus oficinas regionales, a fin de enfrentarse con la prevista ola de quiebras bancarias en los estados más duramente afectados por el estallido de la burbuja inmobiliaria. California, Florida y partes del suroeste necesitarían, de fijo, la mayor atención. En esos estados está en curso una depresión inmobiliaria, y muchos de los pequeños bancos que ofrecían hipotecas y préstamos comerciales inmobiliarios se enfrentan inexorablemente a problemas. Les falta, sencillamente, capital capaz de amortiguar el golpe del venidero *tsunami* de quiebras y abandonos de hipoteca. Los depositantes de esos bancos deberían cerciorarse de que las normas de la FDIC cubren todos sus ahorros, porque no se aseguran más de 100.000 dólares por cuenta.

Los mercados monetarios no están asegurados

Las naciones del G-7 aseguraron también la pasada semana que si persisten los movimientos "irracionales", tomarán "medidas colectivas adecuadas para calmar los mercados financieros". El grupo añadió que las medidas tomadas lo serían en secreto, para mayor efectividad de las mismas. La situación tiene que ser verdaderamente desesperada para que los ministros de finanzas del G-7 lancen la advertencia pública de que se preparan para intervenir en el mercado para evitar una catástrofe. Es estupefaciente. No especificaron si estaban hablando de sostener el tambaleante billete verde o de la adquisición de futuros en los mercados de activos, a modo de un Equipo Global de Prevención del Desplome. Sin embargo, sus comentarios abundan en la creciente percepción de que las cosas están fuera de control y en rápido proceso de deterioro.

Con el petróleo, el oro y los precios de los productos alimentarios disparados, la Fed se ha visto frontalmente criticada por sus recortes de tipos y contribución a una ulterior erosión del dólar. (Esta mañana, el dólar ha caído a 1,53\$ por 1 euro.) Pero lleva razón Bernanke; el verdadero peligro es la deflación. Estamos en puertas de una recesión originada en el

desplome del consumo, caracterizada por baja demanda, magros ahorros personales, valores de activos a la baja (particularmente en vivienda) y sobreendeudamiento. Los incrementos de suministro monetario por parte de la Fed a través de unos bajos tipos de interés no tendrán efecto sobre el espectacular declive que se hará evidente a lo largo de este año. Billones de dólares de derivados financieros, activos subprime apalancados y otras malas apuestas vienen juntos en avalancha, drenando de la economía un océano de capital virtual. Si el ritmo de destrucción del crédito sigue como ahora, el país colapsará en una crisis de tipo recesivo en 2009. Grez Ip, del *Wall Street Journal*, lo presenta así en su artículo "For the Fed, a Recession—Not Inflation—Poses Greater Threat" [Para la Fed, la mayor amenaza viene de la recesión, no de la inflación]:

"Bien; ¿por qué la Fed está más preocupada por el crecimiento que por la inflación? Primero, porque piensa que el alza en los precios de las mercancías explica los incrementos, no solo de la inflación general, sino también de la inflación subyacente: el aumento de los precios de la energía se ha 'comunicado' a otros bienes y servicios. La inflación subyacente sube y baja con la inflación energética entre principios de 2006 y mediados de 2007, y la Fed piensa que lo mismo está probablemente ocurriendo ahora. Si los precios de la energía y de los alimentos dejan de crecer —no es necesario que caigan—, retrocederá la inflación, la general y la subyacente."

Ip prosigue: "Los funcionarios de la Fed no creen que el último subidón (alimentario y energético) quede justificado por los elementos fundamentales en la oferta y la demanda... Una explicación más probable es que los inversores, alarmados tal vez por la posición blandengue de la Fed, están metiendo dinero en fondos de mercancías y en divisas extranjeras como parapeto ante la inflación... Pero las ganancias con los precios especulativos no podrán mantenerse si los elementos fundamentales de la economía no los sostienen. Si la Fed y los mercados de futuros están en lo cierto, los precios bajarán, no subirán, de aquí a un año."

Bernanke lleva razón en este punto. Los incrementos temporales de precios no son el resultado de la escasez, del aumento de los costos productivos o de los elementos fundamentales de la economía, sino de la especulación. De hecho, la demanda de productos petrolíferos ha disminuido un 3,4% en las cuatro últimas semanas en comparación con el mismo período de tiempo el año pasado, lo que significa que los precios probablemente bajarán paulatinamente cuando el frenesí de mercancías entre en fase de decompresión. Los inversores, simplemente, andan buscando sitios donde poner su dinero que no sean ni los dudosos bonos corporativos ni los activos con sobrepreciados. Las mercancías son la alternativa lógica. Pero, así que el gasto de consumo se atasque, caerán consiguientemente todos los tipos de activos, incluidos el oro y el petróleo. (Y, sí, el dólar debería recuperar parte del nivel perdido, aunque sea temporalmente.)

Muchos analistas creen que la carrera del petróleo será corta. La caída de la demanda de productos petrolíferos, que bajó un 3,4% en las últimas cuatro semanas en relación con el mismo período el año pasado, sugiere que los precios podrían bajar paulatinamente una vez se calme el frenesí inversor impulsado por el dólar. Eso dicen los analistas.

¿Descenso cíclico o recesión postburbuja?

Un artículo publicado en el *New York Times* por el presidente de Morgan Stanley's en Asia, Stephen Roach, sostiene que el país no está en un punto cíclico bajo, sino en una recesión postburbuja. Hay una enorme diferencia. No es probable que los recortes de tipos de interés de la Fed y el "Plan de estímulo" de Bush detengan la caída continua de los precios inmobiliarios, ni pondrán milagrosamente fin a los problemas de los mercados crediticios. La masiva expansión del crédito en los últimos 6 años ha generado un globo de 45 billones de dólares que podría estallar, o al menos, deshinchase parcialmente. Nadie lo sabe con certeza. Y nadie sabe realmente la dimensión de los daños que causará en el sistema financiero global. Estén atentos. Roach observa que la recesión de 2000 a 2001 fue un colapso del gasto empresarial que sólo representó un 13% del PIB. Se puede comparar eso con la actual recesión que "ha sido desencadenada por el estallido simultáneo de las burbujas inmobiliaria y crediticia... Esos dos sectores, tomados de consuno, montan el 78% del PIB, seis veces más que la parte representada por el sector que llevó la economía a la recesión hace siete años".

No sólo la recesión en curso será seis veces más grave; será también la voz de alarma para la sociedad norteamericana basada en el consumo. Las actitudes respecto del consumo han cambiado ya espectacularmente desde que han subido los precios de los alimentos y de los combustibles. Esa tendencia no hará sino crecer, a medida que vengán tiempos más duros.

Y añade Roach: "La recuperación cíclica de economías dependientes de los activos y tendentes a las burbujas, aun si asistidas por intervenciones monetarias y fiscales agresivas, no es cosa que pueda darse por descontada... Es posible que quienes toman las decisiones políticas en Washington no sean capaces de detener este declive posburbuja. No es probable que los recortes de los tipos de interés consigan detener el desplome de los precios de la vivienda en toda la nación... Los recortes agresivos de los tipos no han logrado mucho en punto a contener el letal contagio que se difundido por los mercados de crédito y de capitales.

Una estrategia más efectiva sería tratar de apartar del consumo a la economía para derivarla hacia las exportaciones y hacia las inversiones en infraestructuras que se necesitan desde hace mucho tiempo."

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

Counperpunch, 9 marzo 2008. Traducción para sinpermiso.info: Roc F. Nyerro

https://www.lahaine.org/mundo.php/ee_uu_tras_el_estallido_de_la_burbuja