La trampa de la deuda

Felipe de la Balze. Académico y analista internacional

La economía mundial está inmersa en una enorme burbuja crediticia que se desarrolló gradualmente durante los últimos treinta años y cuyas consecuencias finales son difíciles de prever.

La gran crisis del 2008/2009 fue producto de una excesiva acumulación de deuda, principalmente hipotecaria, en los países más avanzados. La toma de conciencia de que muchas de esas deudas no serían honradas detonó un crack crediticio y un parate en el funcionamiento de los mercados.

Una agresiva política de expansión monetaria, bajas tasa de interés y estímulos fiscales evitaron una depresión mundial. La economía se recuperó lentamente, los mercados financieros se estabilizaron, pero los niveles de deuda siguieron creciendo. A fines del 2016, la deuda pública y privada total -de acuerdo a datos del Banco de Pagos Internacionales-alcanzaron la friolera suma del 320% del Producto Bruto Mundial.

La economía mundial está amenazada por estos altos niveles de endeudamiento. Las políticas económicas de los últimos años difirieron el problema sin resolverlo. Los excesos de deuda restringen la demanda agregada, retrasan el crecimiento y generan presiones deflacionistas.

Los países y las empresas fuertemente endeudadas están limitados en sus capacidades para gastar e invertir. Además, el repago de la deuda transfiere ingresos a sectores económicos que tienen una menor propensión a consumir.

Las paupérrimas tasas de interés actuales frenan las quiebras pero simultáneamente reducen el valor de los fondos recibidos por los ahorristas obligándolos –para alcanzar sus objetivos- a incrementar su tasa de ahorro y a reducir gastos.

Las bajas tasas distorsionan el costo del capital y crean compañías "zombis" e inversiones improductivas que sobreviven porque los bancos se niegan a enfrentar la realidad. Se posterga la restructuración productiva, se achica la oferta de crédito y la economía pierde su dinamismo. El estancamiento de la economía japonesa durante las últimas décadas es, en este sentido, ilustrativo.

En otros casos, como el de China, las bajas tasas alientan burbujas especulativas en el sector inmobiliario y/o fomentan inversiones excesivas en sectores promovidos por el gobierno (como el acero, el cemento y la infraestructura) presionando a la baja los precios de numerosos productos y distorsionando el funcionamiento de la economía mundial.

Finalmente, las bajas tasas de interés penalizan la rentabilidad del sector bancario que por razones precautorias y regulatorias invirtió masivamente en títulos públicos. Para mantener su rentabilidad muchas instituciones desarrollaron operaciones especulativas y apalancadas en el sector inmobiliario, en la compra de empresas y en la creación de nuevos y complejos instrumentos financieros.

De acuerdo a informes recientes del Banco Mundial las carteras de préstamos incobrables del sector bancario a nivel mundial alcanzan el 4.3% del total de préstamos, un monto similar al del año 2009. El número real es seguramente bastante más alto.

En Europa los problemas están localizados en la banca italiana (360.000 millones de euros equivalentes al 20% del PBI) y en las sociedades de ahorro y préstamo y bancos regionales alemanes. Existen excesos crediticios en Canadá, Gran Bretaña, Australia, Nueva Zelanda y varios países europeos donde los bancos han prestado mucha plata al sector inmobiliario fuertemente sobrevaluado. También hay problemas serios en China, la India y Brasil. El caso de China es particularmente preocupante pues se estima que los incobrables podrían representar entre el 15% y el 20% del PBI.

En este contexto de endeudamiento excesivo las autoridades económicas enfrentan una verdadera "trampa". Las bajísimas tasas de interés son el síntoma que el sistema económico global no puede generar suficientes ingresos para repagar la deuda.

La economía mundial está atrapada en un círculo vicioso donde tanto la demanda como la oferta de crédito están constreñidas. Los estímulos monetarios pierden su eficacia y no mejoran la economía real. Los efectos colaterales de dichas políticas se vuelven tóxicos, perjudican la actividad económica, fragilizan la estructura financiera y terminan por agravar el problema original.

Subir la tasa de interés es riesgoso porque aguijonea las quiebras, fragiliza al sector financiero y genera pérdidas para los tenedores de bonos. Por otro lado, un default generalizado de la deuda destruiría una porción importante de los ahorros mundiales, generaría una grave crisis y gatillaría quizás un colapso de la actividad económica.

Las autoridades económicas incapaces de resolver el problema- a través del crecimiento, la inflación o la restructuración- prefieren patearlo para adelante. Las tasas bajas, como la droga, crean dependencia, generan burbujas, reducen la flexibilidad del sistema financiero y magnifican la vulnerabilidad de la economía a los shocks.

Por ahora el Show debe continuar a la espera de un milagro. En algún momento la manipulación financiera encontrará sus límites con consecuencias quizás catastróficas para la economía mundial.