

¿Hay vida después de la deuda?

Por: www.misdeudas.cl

Los países ricos pidieron prestado al futuro. Pagar será difícil, como también vivir en un mundo más austero.

La deuda es una droga poderosa, como el alcohol y la nicotina. En tiempos de auge los consumidores de Occidente la usan para expandir sus estilos de vida, las compañías piden prestado para ampliar sus negocios y los inversionistas la usan para subir sus retornos.

Por largo tiempo la deuda en los países ricos ha crecido más rápido que los ingresos. En Estados Unidos sólo la deuda del sector privado creció desde un 50% del PIB en 1950 a casi 300% en su reciente *peak*. Los orígenes del auge van incluso más atrás, reflejando profundos cambios en las actitudes sociales.

En el siglo XIX los deudores que entraban en default eran enviados a la cárcel. La generación que vivió a través de la Gran Depresión aprendió a economizar y ahorrar. Pero el amplio despegue de las tarjetas de crédito en los años 60 creó una sociedad de "compre ahora, pague después". Los default pasaron a ser sólo una opción de vida. El prestamista temerario, más que el deudor imprudente, probablemente iba a ser el condenado.

A medida que los consumidores se han ido apalancando, así también lo hicieron las compañías. El rating promedio de los bonos cayó desde una nota A en 1981 a BBB- hoy, apenas una nota sobre el estatus de "basura". Las firmas que mantenían efectivo en sus balances fueron criticadas por tímidas, mientras que las leyes de bancarrota, como el Capítulo 11 de Estados Unidos, previnieron a los acreedores de las clausuras de las compañías.

Ese régimen compasivo impulsó a los emprendedores, pero también permitió sobrevivir a muchas compañías "zombie" (es cosa de mirar a las aerolíneas). Y ninguna empresa fue más adicta al apalancamiento que el sector financiero.

Los bancos manejaron sus balances incluso con niveles inferiores de capital accionario; los fondos privados y los fondos de cobertura, que usaron la deuda agresivamente. El camino a la riqueza era simple: compre un activo con dinero prestado, luego siéntese y mire aumentar el precio.

Todo esto fue apoyado por las autoridades. Cada vez que la crisis de deuda amenazaba la economía, los bancos centrales recortaban las tasas de interés. La expectativa de tales rescates redujo el riesgo de tomar más deuda. Se crearon las burbujas, primero en las acciones, luego en las viviendas, donde cada ciclo terminó con deudas más altas e intereses más bajos.

El fin del juego llegó en 2007-2008, cuando los inversionistas se dieron cuenta de que mucha de su deuda no sería pagada. A medida que la crisis del crédito empeoró, los bancos centrales tuvieron que recortar sus tasas de corto plazo a 1% o menos.

Un cálculo difícil

Los países ricos ahora enfrentan dos clases de problemas. El más apremiante es cómo saldar sus deudas. Muchas personas que han recortado su gasto en tarjetas de crédito y empresas que han visto cortadas sus líneas de crédito estarían horrorizadas de ver cuán poco ha caído la carga total a nivel mundial.

Mucha de la deuda simplemente se ha movido desde el sector privado al público a medida que los gobiernos -correctamente- se movieron en apoyo de bancos y salvaron a la economía de caer en una depresión. Y en el futuro, más dinero deberá ser recaudado, debido a las generosas promesas de los gobiernos en materia de salud y pensiones para la generación de baby-boom que pasará a retiro.

Toda esta deuda deberá ser regularmente refinanciada. Las crisis de confianza serán esperables, debido a que la tendencia de crecimiento en los países ricos -y así la habilidad de los deudores de servir sus deudas- se ralentizará.

Peor aún, mucha de la deuda privada está asegurada en contra de los activos; mientras el valor de la deuda está fijado, el valor de los activos puede caer. Esto puede causar un círculo vicioso en la medida que los deudores sean forzados a vender activos, llevando los precios a la baja.

Acumular más deuda tampoco parece una opción. Hay poco apetito en nombre de los deudores o los acreedores. Todos los gobiernos enfrentan el difícil balance de apaciguar los mercados sin dañar el crecimiento.

El camino al purgatorio

Un mundo rico con menos deuda luciría muy diferente. Los bancos están enfrentando demandas por aumentar su base de capital (y así tener balances más seguros).

Los consumidores occidentales, que enfrentan impuestos más altos y menos beneficios, ya no tendrán más la libertad para gastar; de hecho, ellos querrán ahorrar más dinero a medida que enfrentan períodos de retiro más extensos.

Las viviendas serán de nuevo lugares para vivir y no vehículos de especulación. Algunos modelos de negocios, en especial el manejo de carteras de acciones, tendrán más dificultades para prosperar. La vida será más difícil para los emprendedores: más de la mitad de las nuevas firmas descansan en el financiamiento de deuda.

Para los encargados de las políticas públicas, las prioridades están claras. Primero, necesitan enfocarse en generar crecimiento. Estados Unidos, con su relativamente joven y creciente población, será más simple comparativamente.

Europa continental, en cambio, corre el riesgo de terminar como Japón, el cual ha gastado dos décadas luchando por crecer de cara a su alta deuda y población más envejecida.

Los mejores y más brillantes jóvenes europeos podrían emigrar a países sin ese tipo de cargas. Y si la economía se estanca, aquellos que permanezcan eventualmente podrían decidir caer en moratoria con sus deudas o recortar beneficios a los más viejos.

Enfrentados con esos peligros, Europa necesita abrazar las reformas estructurales necesarias para hacer que sus economías crezcan y sean tan flexibles como sea posible.