

> ANÁLISIS

El 'efecto riqueza' inverso

ROBERT J. SAMUELSON

VIENE DE PÁGINA 1

En 16 de ellos, las variaciones fueron a la baja y en nueve el parqué cerró en positivo, según informa Wilshire Associates. En los 25 años previos, apenas hubo 25 movimientos del 4% o más en un día. Hemos pasado de uno al año a uno cada día.

Los salvajes vaivenes de la Bolsa confirman los temores y la incertidumbre palpables. En promedio, el hogar medio espera gastar solamente 418 dólares en regalos de Navidad este año, un 11% menos que los 471 dólares del año pasado, informa Conference Board. El paro sigue estando bastante por debajo del repunte medio de las recesiones post Segunda Guerra Mundial (7,6%). Lo que aterroriza a los estadounidenses es la perspectiva de que el bache se convierta en algo muy por encima de la media, y de que el gobierno haya perdido el control de los acontecimientos.

Esto último sucedía en 1979 y 1980, cuando la inflación alcanzaba el 13% y el gobierno parecía incapaz de controlarla. Nadie sabía lo que podía suceder. Hacia 1980, los tipos de interés de la hipoteca media a 30 años rozaban el 13%. ¿Saltaría la inflación al 15% o al 20%? La brutal recesión de 1981-82 puso fin a la elevada inflación. Existe hoy un presentimiento comparable. Quizá Barack Obama cambie eso, pero hasta la fecha funcionarios públicos, líderes empresariales y economistas parecen desbordados. Están jugando constantemente a hacer estimaciones y perdiendo. Los estadounidenses se sienten desamparados frente a desgracias que se acumulan.

La hiperansiedad no es pesimismo irracional, si bien podría demostrar estar infundada. Cada episodio importante de esta crisis –desde la quiebra de Bear Stearns al probable concurso de acreedores de General Motors– se ha presentado por sorpresa. De igual manera, las tres principales causas de la crisis han sido subestimadas repetidamente: el estallido de la burbuja inmobiliaria; instituciones financieras frágiles; y la inversión del efecto riqueza. De estos factores, el último es el menos conocido.

El efecto riqueza se refiere a la tendencia de la gente a ajustar su gasto a la medida en que cambia su riqueza –concentrada fuertemente en la Bolsa y la vivienda–. Cuando la riqueza crece, el gasto se consolida; cuando la riqueza descende, el gasto se debilita. Durante el último cuarto de siglo, el valor más elevado de la propiedad y las acciones impulsó la economía induciendo a los estadounidenses a gastar una parte mayor de sus ingresos y a pedir prestado más. En 1982, la tasa de ahorro personal medio era del 11% de la renta disponible; hacia 2006, era de casi cero. La menor tasa de ahorro sumaba alrededor de un trillón de dólares al año al consumo –más zapatos, más ordenadores, más libros– de un total de alrededor de 10 trillones de dólares.

Pero ahora el efecto de riqueza se está invirtiendo. En la medida en que el valor de la vivienda y la bolsa caen, los estadounidenses luchan por incrementar el nivel de ahorro y meter en cintura el gasto. Las estimaciones plausibles son desalentadoras. Desde septiembre de 2007, la riqueza personal de los estadounidenses ha descendido en torno a nueve trillones de dólares, afirma el economista Nigel Gault, de IHS Global Insight. Una estimación frecuente es que el cambio de valor de cada dólar hace que la gente altere sus hábitos de gasto cinco centavos. Si es así, el impacto sobre el consumo sería de 450.000 millones de dólares (nueve trillones de veces 0,05 dólares). Gault piensa que el efecto tendría lugar a lo largo de varios años.

Hasta esto podría ser demasiado optimista. En todas partes, los tertulianos financie-



LORE-VIGIL ESCALERA

Desde septiembre de 2007, los estadounidenses han perdido tres billones de su riqueza personal

Los vaivenes salvajes de la Bolsa confirman los temores y la incertidumbre del ciudadano

Si la tendencia a ahorrar más dinero es demasiado drástica, el consumo se colapsará

ros instan a «apretarse el cinturón» y a ahorrar más. Si el cambio en favor de más ahorro es demasiado drástico, el consumo no sólo se debilitaría: se colapsaría. Las ventas de automóviles nuevos ya se han hundido. En 2005, alcanzaban en total casi 17 millones; la proyección de Global Insight para 2009 es de 12,2 millones. Y estos problemas son simbióticos. Un menor consumo deprime los beneficios y el precio de las acciones, lo cual erosiona la confianza desalentando el gasto, elevando el desempleo e incrementando los descubiertos en las letras. Las pérdidas en

las tarjetas de crédito podrían ser el próximo gran golpe a las instituciones financieras.

La defensa de un paquete «de estímulo» importante es que compensará temporalmente la erosión del consumo. Pero si el efecto riqueza positivo está cediendo ahora el paso a un efecto riqueza neutral o negativo duradero –mientras la gente intenta ahorrar y compensar la pérdida de poder adquisitivo– entonces hasta una recuperación sería paulatina. Se necesita una nueva fuente de demanda para sostener un crecimiento más rápido. Una solución obvia son los países asiáticos con elevado nivel de ahorro, con China a la cabeza, para consumir y gastar más incrementando sus importaciones. No está claro que tengan o no la capacidad política para reducir su dependencia del crecimiento dependiente de la exportación.

Las aterradoras palabras «depresión» y «deflación» son utilizadas por doquier porque parece posible un descenso económico en caída libre. Con el tiempo, los baches económicos se corrigen solos conforme los prestatarios amortizan sus deudas, los excesos de inventario se sanean, las industrias se consolidan y las políticas gubernamentales fomentan la recuperación. Podrían hacerlo ahora. Pero la mecánica de este ciclo difiere lo bastante de cualquier otro desde la Segunda Guerra Mundial para suscitar dudas. Los estadounidenses no están tan molestos por las dificultades que han sufrido como por aquellas que se imaginan.

> LIBRO

De la quimera inmobiliaria a la crisis financiera

Esta semana ha salido a la venta el último trabajo de José García Montalvo, catedrático de Economía en la Universidad Pompeu Fabra y colaborador de MERCADOS.

En *De la quimera inmobiliaria al colapso financiero*, García Montalvo relata cómo se gestó una muerte anunciada, la del sector inmobiliario y, con él, la del sistema financiero, un proceso que, según el autor, «probablemente sea el acontecimiento económico más vaticinado de la historia», opinión que choca contra la creencia actual de que nadie había calculado lo que se venía encima. García Montalvo da forma a «la pérdida de cordura» que llevó al olvido de «los principios económicos más básicos» de la misma forma clara y accesible con la que acostumbra a los lectores de su blog (<http://jgmontalvo.blogspot.com>).

De hecho, el libro está construido como un diario personal, como un blog incluso, en el que se entremezclan reflexiones, textos, datos, entrevistas y artículos de periódico. Es un texto interactivo, que incluso conserva las grafías incorrectas de la transcripción de emails y post de foros de internet.

No faltan gráficos, pero no se trata de un manual al uso ni pretende serlo. El lector encontrará en las páginas de *De la quimera inmobiliaria al colapso financiero* (crónica de un desenlace anunciado) una visión personal –y a veces algo caótica– sobre la burbuja inmobiliaria y sus consecuencias.

Los 'chaquetistas'

El autor, que ha dedicado una considerable cantidad de escritos al tema inmobiliario, realiza un curioso ejercicio en las páginas finales. En ellas, clasifica por categorías a los que se han pronunciado sobre la situación inmobiliaria: los burbujistas, los negacionistas y los chaquetistas. Esto es, los que hablaron de una burbuja, los que la negaron y los que cambiaron de parecer. Entre ellos, curiosamente, destaca Zapatero, que es el único que pasó de hablar de una burbuja real a negarlo. Al llegar al poder, claro.



De la quimera inmobiliaria al colapso financiero.
Autor: J. García Montalvo
Editorial: Anthony Bosh
Precio: 13,9 euros