



## Abdominales o Cerveza

El abdomen de una persona de 67 años no es agradable a la vista. No importa cuántos abdominales haga por día. Los músculos no quedan definidos ni en esa zona, ni dicho sea de paso, en los alrededores. Quizá sea porque tantos paquetes de seis cervezas Budweiser bajaron por ahí durante los últimos cincuenta años. En cualquier caso, como no puedo evitar ver la rueda de repuesto que llevo alrededor de mi cintura, tomo el consejo de mi esposa Sue a la hora de pesarse, "hazlo sólo a primera hora de la mañana". De esta manera, tienes la ventaja adicional de la luz tenue y si puedo escurrirme delante del espejo del baño sin mirar, aún mejor.

Tengo que decir que muchos otros me acompañan ya que, aproximadamente a los cincuenta años, aparece por arte de magia la flacidez abdominal. Ni un "hombre-hombre" como Arnold Schwarzenegger es inmune. Lo vi en Hawaii hace cinco años en traje de baño y puedo informar que los brazos y la panza tenían un cierto aspecto blandengue que era distinto de cualquier Terminator que yo haya visto en el cine. En realidad, Jack LaLanne, ya fallecido, fue el único espécimen masculino que recuerdo haya envejecido logrando superar este proceso. Aún así, sólo lo consiguió arrastrando barcasas con sus dientes desde Alcatraz hasta San Francisco tierra adentro. Apuesto que sus incisivos no se veían muy bien a pesar de que los conservó hasta los 80. Además, todo ese jugo de vegetales que anunciaba no es mi estilo. Tampoco puedo imaginarme tomando ese jugo con una sonrisa como pretendía hacer él en la televisión. Creo que prefiero el laxante que me hacen tomar antes de las colonoscopías. ¡En fin!

Sue, con su estilo cariñoso, nunca menciona mi engordamiento, pero yo sé que debe mirarlo de vez en cuando. Intento utilizar el truco de "ablusar" la ropa cuando uso una remera apretada de golf, pero la cantidad de tela no es suficiente. Nadar también es un problema, pero en este caso la solución es subirse el traje de baño por encima del ombligo, una vista que duele aún más a los ojos. Sin embargo, nunca dejo que Sue me vea el trasero. No me lo he visto yo mismo en 20 años, y temo pedirle que compre un revolver y dispare antes de que la grasa y la celulitis ataquen de nuevo.

Un "engordamiento" a la altura del diafragma sería una descripción cariñosa de la crisis de deuda actual. Los balances soberanos no se asemejan a un abdomen blandengue sino a un diabético con sobrepeso al borde del ataque cardíaco. Aún así, si los políticos pudieran focalizarse en soluciones financieras

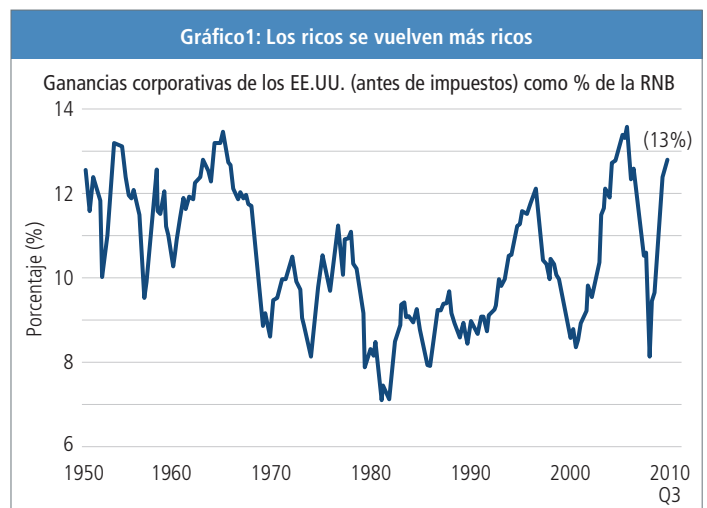
estructurales en lugar de cíclicas, sería posible un crecimiento consistente con la Nueva Realidad en lugar de una recesión. A lo largo de los últimos años, Mohamed El-Erian y yo hemos identificado públicamente varios obstáculos: 1) La globalización ha vaciado los mercados laborales de las economías desarrolladas, 2) la tecnología ha dejado obsoletas a industrias enteras que producen bienes físicos en lugar de bienes y servicios orientados “al cómputo en la nube”. Los libros, discos, cartas postales y DVDs están entre los dinosaurios más recientes y 3) el perfil demográfico de la población envejece y esto favorece el ahorro en lugar del consumo en casi todas las naciones desarrolladas.

Estos tres huracanes estructurales causaron que los abdominales de nuestra economía perdieran su forma durante las últimas décadas. La globalización e innovación tecnológica han tenido una influencia significativa en los salarios y el desempleo doméstico. Si los observadores fueran honestos dirían que China y el “espacio en la nube” favorecieron el consumo barato a costa de perjudicar el empleo de las economías desarrolladas. La “destrucción creativa” de Schumpeter destruyó los productos y mercados laborales relacionados pero no logró recrear empleo en el proceso. Para mantener nuestra ingesta calórica, prevalecieron las políticas que favorecían la deuda en lugar del ahorro. La disminución de las tasas de interés, impuestos más bajos, desregulación e innovación financiera favorecieron el crecimiento de los activos financieros que de manera surreal trajeron ganancias y gasto futuro al presente hasta llegar a niveles máximos vistos por última vez con la explosión de las burbujas de empresas dotcom e inmobiliaria. Las economías desarrolladas se asemejan actualmente a un enclenque de 110 libras en lugar de un Charles Atlas o un Arnold mucho más jóvenes.

Pero, regresando a mi crítica inicial de las soluciones políticas cíclicas basadas en financiamiento en lugar de estructurales, **casi todos los remedios propuestos hasta la fecha por las autoridades globales enfocaron el problema desde el punto de vista de favorecer al capital en lugar del trabajo. Si los bancos pudieran ser estabilizados, si los “mercados” pudieran alcanzar los niveles máximos de los 401(k), si las tasas de interés pudieran tan sólo ser más bajas para que los prestatarios mordieran la**

**carnada, entonces se generaría empleo. No ha sido este el caso.** La explicación del por qué no debe incluir por lo menos el argumento lógico de que Wall Street y Main Street están conectadas simbólicamente y que si uno se beneficia a costa del otro, entonces en última instancia, ambos pueden desfallecer.

El desequilibrio actual es evidente en el Gráfico 1 que muestra las ganancias antes de impuestos de las empresas como porcentaje de la Renta Nacional Bruta (RNB). Es obvio que el “capital” y no el “trabajo” ha sido el campeón cíclico y secular. Este ha pasado a representar de un 8 a un 13% de la RNB durante los últimos tres o incluso treinta años. Usando el sentido común, no queda claro por qué uno o el otro debe ser un privilegio políticamente hablando. Es lógico que el retorno sobre capital en lugar del retorno al trabajo debiera ser más alto, aunque sea sólo para incentivar el ahorro. Pero una vez que hay un rango establecido o se alcanza la media histórica, se debería llegar a un equilibrio relativo. Incluso los conservadores deben reconocer que el retorno sobre la inversión de capital, y las acciones y los bonos líquidos que lo reflejan, dependen en última instancia del retorno al trabajo en la forma de empleos y ganancias salariales reales. Si el ciudadano común está desempleado y mal remunerado, el capital no puede avanzar mucho por la Calle Prosperidad.



Fuente: Haver Analytics

Hasta hace poco, la recuperación económica había sido relativamente fuerte para los proveedores del capital pero no para el trabajador que hace posible ese despegue. Las tasas, con un interés cercano al cero por ciento, permitieron que los márgenes se ampliaran a pesar de que la demanda final era anémica. Igualmente, la “productividad” se mantuvo alta pero sólo gracias a despidos y a que la producción de bienes y servicios se hizo con menor cantidad de gente. Mientras esto resulta beneficioso para el capital, claramente tiene un costo muy alto para el trabajo.

Sin embargo, en última instancia, tanto el trabajo como el capital sufren a medida que las familias se desapalancan al estar inmersas en una recuperación sin empleo. Éstas se niegan a desempeñar su rol histórico dentro del sistema capitalista por miedo y agotamiento consumista. Este fenómeno “trampa laboral”, en el cual los consumidores dejan de gastar ya sea por miedo al desempleo, por salarios reales negativos, por la reducción del valor de los hogares o por la pérdida total de fe en el Sueño Americano, es lo que los mercados o el “capital” deberían ahora empezar a reconocer. Las ganancias a largo plazo no pueden crecer a menos que estén ligadas a ganancias similares para el trabajador. Washington, Londres, Berlín y sí, hasta Beijing deben aceptar esta realidad llena de sentido común junto con otras iniciativas estructurales que buscan reequilibrar la economía global. En particular, los Estados Unidos de Norteamérica necesitan un mejoramiento de los beneficios de desempleo a menos que y hasta que el país pueda producir suficientes empleos que nos permitan regresar a nuestro modelo económico anterior que daba oportunidades a todos quienes estuvieran dispuestos a intentar sacar la sortija - una sortija que está ahora arruinada, si es que aún se puede intentar sacar. Las políticas que promueven “Comprar Productos y Servicios Americanos”, que a su vez emplearían más Norteamericanos, también deben reinsertarse. China y Brasil lo hacen, ¿Por qué nosotros no?

Si no se aplican soluciones estructurales, un observador musculoso del mercado debería mirar a las acciones y a los bonos como a una versión flácida de lo que fueron, y sin ninguna semejanza con Jack Lalanne sino más bien a un Terminator de 55 años que engordó y perdió la forma debido a años de descuido y quizá de afán de ganancias a corto plazo en lugar de buscar un equilibrio a largo plazo. **No hay tasas de dobles dígitos a la vista para los que tengan activos financieros. Los bonos, las acciones y los bienes inmobiliarios están en realidad sobrevalorados dadas las tasas de interés cercanas al 0% y a una tasa de crecimiento para el mundo desarrollado más cerca del 0 que al estándar histórico del 3 – 4%. En el mejor de los casos, en los próximos años sólo se puede esperar una economía de la Nueva Realidad y en el peor, una recesión global.** Un Karl Marx moderno, bebedor de Budweiser, podría expresarlo de la siguiente manera: “Trabajadores del mundo uníos, sólo tienen sus abdominales por perder.” También podría añadir: “Inversores, políticos del mundo despierten, están matando a la gallina del proletariado que pone sus huevos de oro.”

William H. Gross  
Director Ejecutivo

Este artículo contiene la opinión actual del autor pero no necesariamente la del Grupo PIMCO y dichas opiniones están sujetas a cambios sin previo aviso. Este artículo fue distribuido con fines exclusivamente informativos. Los pronósticos, los cálculos y cierta información contenida en dicho artículo se basan en investigaciones propias y protegidas y no deben considerarse como un consejo o recomendación de inversión en ningún título valor, estrategia o producto en particular. La información aquí contenida fue obtenida de fuentes consideradas confiables pero que no garantizadas. Está prohibida la reproducción de este artículo, en parte o en su totalidad, de ninguna forma y tampoco puede hacerse referencia al mismo en ninguna otra publicación, sin la autorización escrita expresa de Pacific Investment Management Company LLC. ©2011, PIMCO.

10108-061711

---

Newport Beach Headquarters  
840 Newport Center Drive  
Newport Beach, CA 92660  
+1 949.720.6000

---

Amsterdam

---

Hong Kong

---

London

---

Munich

---

New York

---

Singapore

---

Sydney

---

Tokyo

---

Toronto

---

Zurich

[pimco.com](http://pimco.com)

**P I M C O**