

Una prolongada e irregular recuperación

La recesión de balance, una crisis peculiar

ERNESTO EKAIZER

PÚBLICO - 16/10/2009

Es ya un lugar común definir la crisis económica en curso como la más devastadora desde la Gran Depresión de los años treinta. Con todo, mientras esa depresión se comió un 27% del Producto Interior Bruto norteamericano entre 1929 y 1933, en la crisis actual, la actividad ha disminuido en Estados Unidos del orden del 4% desde el punto más alto hasta el más bajo. Y mientras la tasa de desempleo llegó hasta el 25% en 1933, en la actual recesión se ha duplicado hasta situarse en el 9,8% en septiembre.

Sin embargo, hay rasgos importantes que definieron la Gran Depresión y que están presentes en la crisis actual. El boletín del BCE difundido ayer señala un matiz relevante: "En conjunto se espera que la recuperación siga siendo irregular. Será apoyada en el corto plazo por un número de factores temporales, pero es muy probable que se vea afectada en el medio plazo por el proceso en curso de corrección de balances en el sector financiero y no-financiero".

La clave

La clave de la crisis, lo que la caracteriza como un episodio diferente respecto a los que la economía española e internacional en su conjunto habían vivido hasta agosto de 2007, es la palabra balance. El estado de la situación financiera de una empresa, una familia, de un banco. La instantánea que capta un momento dado.

La gran recesión de balance que ha tenido lugar en la historia económica contemporánea, la de Japón en los años noventa, ha sido protagonista de dos libros del economista Richard Koo, actualmente al frente del Instituto de Investigación del banco Nomura. Según Koo, la crisis japonesa, la Gran Depresión norteamericana y la recesión actual tienen raíces comunes que son muy diferentes a la crisis cíclica normal en una economía capitalista. Estamos hablando de una crisis en el capitalismo, no una crisis del capitalismo. Lo que hace la actual muy grave son el endeudamiento y las burbujas de activos en diferentes países.

Aparte de la crisis de crédito circunstancial, más o menos prolongada, Koo explica que el elevado endeudamiento de familias, empresas y bancos, y la caída del valor de los activos conduce al sector privado a un largo periodo de desendeudamiento. "Durante el periodo en el cual se desarrolla y completa el proceso de desendeudamiento, el sector privado pasa de la maximización de beneficios a la minimización de deudas. En lugar de invertirse, los beneficios de las empresas y los ahorros de las familias son depositados en el sistema financiero. Y estos fondos se quedan allí por la falta de demanda de crédito", explica Koo.

Espiral deflacionista

Por tanto, el dinero que proviene del ahorro y la parte aplicada a reducir la deuda detrae un flujo importante de fondos del sistema. Comienza una espiral deflacionista. El mayor ahorro y el desendeudamiento provocan menor renta disponible y caída de la demanda de crédito. Sin desendeudamiento de familias y empresas la economía no puede arrancar nuevamente. Puede haber crecimiento, pero no será sostenido. La política monetaria no puede regenerar el crecimiento por la falta de

demanda de crédito o por la resistencia de los bancos a prestar. La liquidez que los bancos centrales inyectan engrosa las reservas de los bancos.

El mayor ahorro y el desendeudamiento provocan menor renta disponible. Koo dice que no hay reforma estructural que valga para sacar a la economía de este pozo. Las dos políticas que pueden actuar con eficacia son el estímulo fiscal y el apoyo a las entidades financieras. El Gobierno puede sostener la actividad durante cierto tiempo a través de un incremento del endeudamiento y el gasto y, si hiciera falta, como ocurrió en Japón, inyectando fondos en el sistema financiero para ayudar a sanear los balances. Mientras tanto, el sector privado va recuperándose de manera gradual hasta relevar, después de largo tiempo, al sector público.

El análisis de Koo tiene un talón de Aquiles y es el alcance de la acción anticíclica de los estabilizadores automáticos, alcance que casi siempre, según el economista norteamericano Hyman Minsky, se ve superado por la crisis, ya que, como resulta visible ahora mismo en España, el seguro de desempleo no puede contener el maremoto y el Estado ve limitada su acción por las exigencias de reducción del gasto y déficit. El riesgo: que el sector público secunde al sector privado y la actividad sufra una recaída o simplemente la contracción siga adelante.