

El 'blues' del rescate de Wall Street

JOSEPH E. STIGLITZ

EL PAÍS - Opinión - 01-10-2008

No hace falta ser un genio para comprender que el sistema financiero de Estados Unidos -el sistema mundial, en realidad- está en una situación caótica. Y ahora, después de que la Cámara de Representantes estadounidense haya rechazado el plan de rescate de 700.000 millones de dólares propuesto por el Gobierno de Bush, también es evidente que no hay un consenso sobre cómo arreglarla.

Los problemas de la economía y el sistema financiero de EE UU son visibles desde hace años. Pero eso no impidió que las autoridades acudieran a las mismas personas que habían contribuido al caos, que no fueron capaces de ver los problemas hasta que estábamos al borde de otra Gran Depresión, y que se han dedicado a deambular de rescate en rescate, para pedirles que nos salven.

Mientras los mercados mundiales se desploman, el plan de rescate volverá, casi con seguridad, a someterse a votación en el Congreso. Puede que salven Wall Street, pero ¿qué pasa con la economía? ¿Qué pasa con los contribuyentes, ya agobiados por unos déficits sin precedentes y con facturas todavía impagadas para financiar unas infraestructuras deterioradas y dos guerras? En estas circunstancias, ¿puede salir bien cualquier plan de rescate?

Por supuesto, el plan de rescate recién derrotado era mucho mejor que lo que proponía en un principio el Gobierno de Bush. Pero su enfoque de base seguía teniendo unos defectos fundamentales. Para empezar, se

basaba -otra vez- en la economía del trickle-down, del goteo: no se sabe cómo, si se daba suficiente dinero a Wall Street, acabaría llegando hasta las personas corrientes, beneficiaría a los trabajadores y los propietarios de viviendas. La economía del goteo no funciona casi nunca, y no parece probable que vaya a ser distinto ahora.

Además, el plan suponía que el problema fundamental era de confianza. No hay duda de que eso es parte del problema; pero el origen está en que los mercados financieros concedieron unos préstamos basura. Había una burbuja inmobiliaria y se hicieron préstamos basados en unos precios inflados.

La burbuja ha estallado. Los precios de la vivienda seguramente bajarán aún más, así que habrá más ejecuciones hipotecarias y, por más que se infle el mercado, eso no va a cambiar. Los préstamos basura, a su vez, han creado en los balances bancarios enormes agujeros que habrá que reparar. Una acción de rescate del Gobierno que pague el precio justo por esos activos no ayudará precisamente a reparar el agujero. Al contrario, sería como hacer transfusiones masivas de sangre a un paciente que sufre una enorme hemorragia interna.

Aunque se pusiera rápidamente en marcha un plan de rescate -cosa que parece cada vez más improbable-, habría cierta contracción del crédito. La economía estadounidense se ha sostenido gracias a un auge del consumo alimentado por el préstamo excesivo, y eso se reducirá. Los Estados y los ayuntamientos están recortando gastos. Los balances domésticos son más débiles. Una desaceleración económica exacerbará todos nuestros problemas financieros.

Podríamos hacer más con menos dinero. Los agujeros de los balances de las instituciones financieras deberían repararse

con transparencia. Los países escandinavos nos mostraron cómo, hace 20 años. Warren Buffet ha enseñado otra manera, al proporcionar capital a Goldman Sachs. Al emitir acciones preferentes con garantías (opciones), se reduce el riesgo de pérdidas del público y se garantiza que pueda participar en parte de los posibles beneficios.

Esta estrategia no sólo ha demostrado su validez sino que ofrece los incentivos y los medios para que se reanuden los préstamos. Evita la inútil tarea de intentar valorar millones de complejas hipotecas y los productos financieros, todavía más complejos, en los que están incrustadas, y resuelve el problema de las gangas: que el Gobierno se quede con los activos peores o más sobrevalorados. Por último, se puede poner en práctica mucho más deprisa.

Al mismo tiempo, se pueden tomar varias medidas para disminuir las ejecuciones hipotecarias. En primer lugar, es posible hacer que la vivienda esté más al alcance de los estadounidenses de rentas bajas y medias convirtiendo la deducción por hipoteca en un crédito fiscal reembolsable. El Gobierno, en la práctica, paga el 50% del interés hipotecario y los impuestos sobre el patrimonio de los ciudadanos de rentas más altas, pero no hace nada por los pobres. En segundo lugar, es necesaria una reforma de las bancarrotas para permitir que los propietarios reduzcan el valor de su vivienda y permanezcan en sus casas. Tercero, el Gobierno podría hacerse cargo de parte de una hipoteca, aprovechando sus costes de préstamo inferiores.

Por el contrario, el enfoque del secretario del Tesoro estadounidense Henry Paulson es un ejemplo más de los juegos de trileros que han metido al país en este lío. Los bancos de inversiones y los organismos calificadoros de crédito creían en la alquimia financiera, la idea de que era posible crear un valor importante a base de cortar y dividir valores. La nueva opinión es que es posible crear valor real descortando y desdividiendo, sacando esos activos del sistema financiero y poniéndolos en manos del Gobierno. Pero eso significa pagar un precio demasiado alto por los activos, y eso sólo beneficia a los bancos.

Al final, existen grandes probabilidades de que, si se acaba por aprobar un plan así, los contribuyentes estadounidenses se queden atrapados. En la economía del medio ambiente hay un principio básico que es "el que contamina, paga". Es una cuestión de justicia y de eficacia. Wall Street ha contaminado la economía con hipotecas tóxicas. Debería pagar la limpieza.

Existe cada vez más consenso entre los economistas de que cualquier rescate basado en el plan de Paulson no va a funcionar. De ser así, el enorme incremento de la deuda nacional y la conciencia de que ni siquiera 700.000 millones de dólares son suficientes para salvar la economía estadounidense erosionarán la confianza aún más y agravarán su debilidad.

Pero, por otro lado, los políticos no pueden no hacer nada en una crisis semejante. Así que quizá tengamos que rezar para que un acuerdo elaborado con la misma mezcla tóxica de intereses especiales, una economía equivocada y unas ideologías de derechas que provocó la crisis

pueda, de una u otra forma, producir un plan de rescate que funcione, o cuyo fracaso no haga demasiado daño.

Arreglar esta situación -incluido un nuevo sistema de regulación que disminuya la probabilidad de que vuelva a ocurrir una crisis como ésta- es una de las muchas tareas con las que se encontrará el próximo Gobierno.