

Auge, estallido y recuperación de la economía

JEFFREY D. SACHS

EL PAIS - NEGOCIOS - 02-11-2008

Esta crisis económica mundial pasará a la historia como la locura de Greenspan. Es una crisis fabricada por el Consejo de Dirección de la Reserva Federal estadounidense durante la época de vacas gordas y liberalización financiera que abarca desde mediados de la década de 1990 hasta hoy.

Esta política de dinero fácil, respaldada por reguladores que no regulaban, produjo unas burbujas inmobiliarias y de créditos al consumo sin precedentes en Estados Unidos y otros países, principalmente los que compartían la orientación política estadounidense. Ahora la burbuja ha reventado, y estas economías llevan camino de entrar en una pronunciada recesión.

El origen de la crisis ha sido la fuerte subida de los precios de la vivienda y de las acciones bursátiles, que estaban muy alejados de los parámetros históricos. Greenspan alimentó dos burbujas: la de Internet en 1998-2001 y la posterior burbuja inmobiliaria que ahora está estallando. En ambos casos, el aumento del precio de los activos llevó a las familias estadounidenses a pensar que se habían vuelto mucho más ricas, y las tentaba a aumentar enormemente su endeudamiento y su gasto, para comprar viviendas, coches y otros bienes de consumo duraderos.

Los mercados financieros se mostraban ansiosos por prestar a estas familias, en parte porque los mercados crediticios estaban liberalizados, lo cual invitaba a conceder préstamos de manera temeraria. Gracias al

auge de los precios de la vivienda y del mercado de valores, la riqueza neta de las familias estadounidenses aumentó en torno a los 15 billones de euros en el periodo comprendido entre 1996 y 2006. El aumento del consumo basado en esta riqueza hizo a su vez que el precio de las viviendas aumentara todavía más, lo cual animó a familias y a prestamistas a inflar la burbuja otro poquito más.

Todo esto se ha venido abajo. Los precios de la vivienda alcanzaban su punto máximo en 2006 y los precios bursátiles en 2007. Con el estallido de estas burbujas, la riqueza teórica de puede que ocho billones, o incluso hasta doce billones, desaparecerá.

Ahora están sucediendo varias cosas complejas a la vez. En primer lugar, las familias están recortando drásticamente el consumo, porque tienen la sensación de ser -y son- mucho más pobres que hace un año. En segundo lugar, varias instituciones fuertemente endeudadas, como Bear Stearns y Lehman Brothers, han quebrado, provocando otras pérdidas de riqueza (de los accionistas y acreedores de estas instituciones en bancarrota) y una mayor pérdida del crédito que antes proporcionaban estas empresas.

En tercer lugar, los bancos comerciales también han salido perdiendo y mucho con estos tratos, lo cual les ha privado de buena parte de su capital. A medida que su capital descende, también lo hacen sus futuros préstamos. Y en cuarto y último lugar, la quiebra de Lehman Brothers y el que la gigante de los seguros AIG estuviese a punto de declararse en bancarrota desencadenaron un pánico financiero, por culpa del cual ni siquiera las empresas solventes eran capaces de obtener préstamos bancarios a corto plazo o vender instrumentos negociables a corto plazo.

El reto que se les plantea a los políticos es restaurar suficientemente la confianza de modo que las empresas puedan nuevamente obtener crédito a corto plazo para pagar sus nóminas y financiar sus inventarios. El siguiente desafío será impulsar la restauración del capital bancario a fin de que los bancos comerciales reanuden sus créditos para inversiones a más largo plazo.

Pero estas medidas, por urgentes que sean, no impedirán la recesión en Estados Unidos y otros países golpeados por la crisis. Es improbable que el mercado bursátil y el inmobiliario se recuperen pronto. A consecuencia de ello, las familias son más pobres y recortarán drásticamente su gasto, lo cual hace que la recesión sea inevitable a corto plazo.

Estados Unidos será el más golpeado, pero otros países que han experimentado una expansión (y ahora una depresión) de sus sectores inmobiliario y de consumo -en especial Reino Unido, Irlanda, Australia, Canadá y España- también se verán afectados. Islandia, que privatizó y liberalizó sus bancos hace pocos años, afronta ahora una quiebra a escala nacional, porque sus bancos no podrán pagar a los acreedores extranjeros con los que están fuertemente endeudados. No es una coincidencia que, con la excepción de España, todos estos países se adhiriesen explícitamente a la filosofía estadounidense del "libre mercado" y no regulasen suficientemente sus sistemas financieros.

Pero por mucho que sufran las economías liberalizadas al estilo anglosajón, nada de esto tiene que causar por fuerza un desastre mundial. No veo razón alguna para una depresión mundial, y ni siquiera para una recesión mundial. Sí, EE UU experimentará un descenso de renta

y un agudo aumento del desempleo, lo cual hará que disminuyan las exportaciones del resto del mundo a Estados Unidos. Pero muchas otras partes del planeta seguirán creciendo. Muchas economías grandes, como China, Alemania, Japón y Arabia Saudí, tienen muchos excedentes de exportación, y por lo tanto han estado prestando al resto del mundo (en especial a Estados Unidos) en lugar de endeudarse.

Estos países están bien provistos de dinero, y no se ven lastrados por el estallido de una burbuja inmobiliaria. Aunque sus familias han sufrido hasta cierto punto por causa de la caída de los precios bursátiles, no sólo pueden continuar creciendo, sino que también pueden aumentar su demanda interna para compensar el descenso de las exportaciones a Estados Unidos. Ahora deberían recortar los impuestos, facilitar las condiciones de crédito nacionales y aumentar las inversiones públicas en carreteras, energía eléctrica y vivienda protegida. Tienen suficientes reservas de divisas extranjeras para evitar el riesgo de inestabilidad financiera como consecuencia del aumento de su gasto interno, siempre que lo hagan con prudencia.

En lo que respecta a Estados Unidos, el actual sufrimiento innegable de millones de personas, que se agravará el próximo año con el repunte del desempleo, es una oportunidad para replantearse el modelo económico adoptado desde que Ronald Reagan llegó a la presidencia en 1981. La bajada de impuestos y la liberalización generaron un consumo excesivo que parecía bueno mientras duró, pero también dieron pie a una enorme desigualdad de rentas, una clase desfavorecida muy amplia, un fuerte endeudamiento exterior, el abandono de los problemas medioambientales y de las infraestructuras, y ahora un enorme caos financiero. Ha llegado

el momento de diseñar una nueva estrategia económica, o sea, un nuevo New Deal.