

La primavera de los zombis

JOSEPH E. STIGLITZ

EL PAÍS - NEGOCIOS - 17-05-2009

Ahora que la primavera llega a Estados Unidos, los optimistas ven los *brotes verdes* de la recuperación de la crisis financiera y la recesión. El mundo es muy distinto de como era la pasada primavera, cuando el Gobierno de Bush afirmaba una vez más que veía la "luz al final del túnel". Las metáforas y los Gobiernos han cambiado, pero, por lo visto, no el optimismo.

La buena noticia es que podríamos encontrarnos al final de la caída libre. La tasa de descenso económico se ha ralentizado. El fondo podría estar cerca, quizá a finales de año. Pero eso no significa que la economía mundial se disponga a iniciar pronto una recuperación sólida. Tocar fondo no es razón para abandonar las fuertes medidas adoptadas para revitalizar la economía mundial.

Esta recesión es compleja: una crisis económica combinada con una crisis financiera. Antes de que se iniciara, los endeudados consumidores estadounidenses eran el motor del crecimiento mundial. Ese modelo se ha roto, y tardará en ser sustituido, porque aunque se pudiera sanear los bancos estadounidenses, la riqueza de las familias está por los suelos y los estadounidenses se endeudaban y consumían dando por hecho que el precio de sus casas subiría eternamente.

La caída del crédito empeoró las cosas, y las empresas, enfrentadas a unos altos costes de endeudamiento y a unos mercados en descenso, respondieron con rapidez recortando inventarios. Los pedidos cayeron

bruscamente -de manera muy desproporcionada respecto al descenso del PIB-, y los países que dependían de los bienes de inversión y duraderos (gastos que podían posponerse) se vieron especialmente golpeados.

Es probable que en algunas de estas áreas observemos una recuperación respecto al mínimo alcanzado a finales de 2008 y comienzos de este año. Pero examinemos los fundamentos económicos: en Estados Unidos, los precios inmobiliarios siguen cayendo; millones de hogares pagan hipotecas sobrevaloradas que superan el precio de mercado; el desempleo aumenta, y cientos de miles de personas se acercan al final de sus 39 semanas de seguro de desempleo. Las administraciones estatales se ven obligadas a despedir a trabajadores a medida que los ingresos fiscales se desploman.

El sistema bancario ha sido sometido a una prueba para ver si está adecuadamente capitalizado -una prueba de "resistencia" a la que no se ha aplicado estrés-, y algunos bancos no han podido superarla. Pero en lugar de aprovechar la oportunidad para recapitalizarse, quizá con ayuda estatal, los bancos por lo visto prefieren responder a la japonesa: capear el temporal.

Los bancos zombis -muertos, pero que todavía caminan entre los vivos- están, usando las inmortales palabras de Ed Kane, "apostando por la resurrección". Repitiendo el desastre de las cajas de ahorro en la década de 1980, los bancos están usando una contabilidad peligrosa (se les permitía, por ejemplo, mantener los activos desvalorizados en sus libros sin amortizarlos, con la falsa pretensión de que podían retenerlos hasta su vencimiento y que de algún modo se volverían sólidos). Peor aún, se

les está permitiendo endeudarse a bajo precio con la Reserva Federal de Estados Unidos, respaldados por avales defectuosos, y al mismo tiempo asumir posiciones arriesgadas.

Algunos de los bancos registraron ganancias en el primer trimestre del año, basadas principalmente en trucos contables y beneficios de explotación (léase "especulación"). Pero esto no va a hacer que la economía eche a andar rápidamente. Y si las apuestas no salen bien, el coste para los contribuyentes estadounidenses será aún mayor.

También el Gobierno estadounidense está apostando por capear el temporal: las medidas tomadas por la Reserva Federal y los avales del Gobierno permiten a los bancos acceder a financiación de bajo coste, y los tipos de interés de los préstamos siguen estando altos. Si no sucede nada serio -pérdidas en hipotecas, inmuebles comerciales, préstamos empresariales y tarjetas de crédito-, los bancos podrían salir del paso sin otra crisis. Dentro de unos años estarán recapitalizados y la economía volverá a la normalidad. Ésta es la hipótesis optimista.

Pero las experiencias en todo el mundo dan a entender que es una perspectiva arriesgada. Incluso si los bancos estuviesen saneados, el proceso de desapalancamiento y la pérdida de riqueza asociada significan que, con toda probabilidad, la economía se mantendrá débil. Y una economía débil significa, también con toda probabilidad, más pérdidas bancarias.

Los problemas no se circunscriben a Estados Unidos. Otros países (como España) padecen una crisis inmobiliaria. Europa del Este está pasando apuros, que probablemente repercutirán en los bancos fuertemente

endeudados de Europa occidental. En un mundo globalizado, los problemas en una parte del sistema reverberan rápidamente en las demás.

En crisis anteriores, como la del este de Asia hace una década, la recuperación fue rápida porque los países afectados podían volver a la prosperidad mediante las exportaciones. Pero ésta es una recesión mundial sincrónica. América y Europa no pueden salir del bache agarrándose a las exportaciones.

Arreglar el sistema financiero es necesario para la recuperación, pero no basta con eso. La estrategia estadounidense para arreglar su sistema financiero es cara e injusta, porque recompensa a los mismos que causaron el caos económico. Pero hay una alternativa que básicamente significa seguir las normas de una economía de mercado normal: una permuta financiera de deudas por capital social.

Con dicha permuta podría restaurarse la confianza en el sistema bancario y podría reanudarse el préstamo sin o con muy pocos costes para el contribuyente. No es especialmente complicado y tampoco novedoso. Obviamente no gusta a los titulares de bonos, que preferirían un regalo del Gobierno. Pero hay usos mucho mejores para el dinero público, como otra ronda de estímulos.

Toda recesión llega a su fin. La cuestión es cuánto durará y qué profundidad tendrá ésta. A pesar de algunos brotes primaverales, deberíamos prepararnos para otro oscuro invierno: es hora de aplicar el *plan B* a la reestructuración bancaria y de administrar otra dosis de medicina keynesiana.