

# La gran vacilación

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - NEGOCIOS - 08-03-2009

El mes pasado, en su gran discurso ante el Congreso, el presidente Obama defendía la necesidad de tomar medidas audaces para arreglar los bancos estadounidenses que funcionan mal. "Aunque la factura de la intervención será enorme", declaraba, "puedo garantizarles que el precio de no intervenir será mucho más alto, porque podría tener como consecuencia una economía que siga renqueando no durante meses o años, sino tal vez durante una década". Muchos analistas están de acuerdo. Pero entre las personas con las que hablo hay un sentimiento cada vez mayor de frustración, e incluso pánico, ante la idea de que Obama no pueda transformar sus palabras en hechos. Lo cierto es que, a la hora de tratar con los bancos, esta Administración se muestra indecisa. Su política está atascada en un patrón de contención.

Así es como funciona este patrón: primero, los representantes gubernamentales, normalmente de forma extraoficial, hablan a la prensa de un plan para rescatar los bancos. Este globo sonda es rápidamente derribado por los analistas informados.

Entonces, unas semanas después, la Administración propone un nuevo plan. Sin embargo, este plan no es más que una versión ligeramente disfrazada del plan anterior, hecho del que rápidamente se percatan todos los afectados. Y el ciclo empieza de nuevo.

¿Por qué siguen proponiendo planes que a nadie más le parecen creíbles? Porque, por alguna razón, los altos funcionarios de la Administración de

Obama y de la Fed se han convencido de que los activos problemáticos, a los que últimamente se llaman "activos tóxicos", valen en realidad mucho más de lo que cualquiera está dispuesto a pagar por ellos, y de que si a estos activos se les pusiese un precio apropiado, todos nuestros problemas desaparecerían.

Por eso, en una entrevista reciente, el secretario del Tesoro, Tim Geithner, intentaba hacer una distinción entre el "valor económico inherente básico" de los activos problemáticos y el "precio artificialmente devaluado" por el que se venden ahora mismo. Hace poco, hasta los valores hipotecarios de categoría AAA se han vendido a menos de 40 céntimos por dólar, pero Geithner parece pensar que valen mucho más. Y, según declaraba, la labor del Gobierno consiste en "proporcionar la financiación necesaria para ayudar a que esos mercados funcionen" y hagan subir el precio de los activos tóxicos hasta que sea el que debería ser.

Es más, los representantes gubernamentales parecen creer que si consiguen que los activos tóxicos alcancen el precio apropiado, todas nuestras instituciones financieras importantes se curarán de sus males. A principios de la semana, preguntaron a Ben Bernanke, el presidente de la Fed, sobre el problema de los *bancos zombis*, instituciones financieras que, en la práctica, están en bancarrota, pero que se mantienen gracias a las ayudas gubernamentales. "No tengo noticia de ninguna institución *zombi* importante dentro del sistema financiero estadounidense", declaraba, y proseguía negando que AIG -¡AIG!- fuese un *zombi*.

Ésta es la misma AIG que, incapaz de cumplir sus promesas de liquidar su deuda con otras instituciones financieras al fallarle los bonos, ha recibido

ya 150.000 millones de dólares en ayudas y acaba de conseguir otros 30.000 millones más. Lo cierto es que el plan de Bernanke y Geithner -el que la Administración filtra con versiones ligeramente diferentes- no va a despegar.

Fíjense en la última reencarnación del plan: una propuesta para hacer préstamos con intereses bajos a inversores particulares que quieran comprar los activos problemáticos. Sin duda esto haría subir el precio de los activos tóxicos, porque sería una propuesta a cara -tú ganas- o cruz -yo pierdo-. Tal como lo describen, el plan permitiría que los inversores se beneficiasen si los precios de los activos subiesen, pero no les perjudicaría si los precios bajasen considerablemente.

¿Pero sería suficiente para hacer que el sistema bancario se recuperase? No. Al usar el dinero de los contribuyentes para subvencionar los precios de los activos tóxicos, la Administración repartiría los beneficios entre todo aquel que cometiese el error de comprar los activos. Algunos de esos beneficios llegarían finalmente hasta la gente que los necesita y salvaría los balances generales de instituciones financieras clave. Pero la mayor parte de los beneficios irían a parar a gente que no los necesita ni merece ser rescatada.

Y esto significa que el Gobierno tendría que desembolsar billones de dólares para devolverle la salud al sistema financiero, lo que, a su vez, garantizaría una airada protesta popular y se sumaría a las ya graves preocupaciones respecto al déficit. (Sí, hasta los defensores acérrimos del estímulo fiscal como un servidor se preocupan por los números rojos). Siendo realistas, no es algo que vaya a suceder.

Entonces, ¿por qué esta idea *zombi* -la matan una y otra vez pero regresa siempre- ha calado tan hondo? Me temo que la respuesta es que los representantes gubernamentales siguen sin querer afrontar los hechos. No quieren enfrentarse a la precaria situación de las instituciones financieras más importantes porque es muy difícil rescatar a un banco básicamente insolvente sin hacerse con su control, al menos temporal. Y por lo visto, una nacionalización temporal sigue considerándose algo impensable.

Pero esta negativa a afrontar los hechos se traduce, en la práctica, en una falta de intervención. Y comparto los temores del presidente: el no tomar medidas podría tener como consecuencia una economía que siga renqueando no durante meses o años, sino durante una década o más.