

Hacer hincapié en lo positivo

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - Economía - 09-05-2009

¡Hurra! ¡La crisis bancaria se ha acabado! ¡Vamos a celebrarlo! Bueno, vale, quizás no. Al final, la publicación que se hizo el jueves de las pruebas de resistencia bancaria a las que tanto bombo se ha dado supuso un anticlímax. Todo el mundo sabía más o menos lo que iban a decir los resultados: algunos grandes actores tienen que recaudar más capital, pero en general los niños, quiero decir, los bancos, están bien. Incluso antes de que se anunciaran los resultados, Tim Geithner, el secretario del Tesoro, nos dijo que serían "tranquilizadores".

Pero que ustedes se sientan de verdad tranquilizados o no depende de lo que sean: un banquero o alguien que intenta ganarse la vida con otra profesión.

No me voy a meter a debatir la calidad de las pruebas de resistencia en sí, excepto para repetir aquello que muchos observadores han señalado: los reguladores no tenían los recursos necesarios para realizar una valoración realmente minuciosa de los activos de los bancos y, en cualquier caso, permitieron a los bancos negociar lo que los resultados iban a decir. No fue lo que se dice una auditoría rigurosa.

Pero centrarse en el proceso puede hacernos perder de vista el conjunto. Lo que estamos viendo aquí en realidad es una decisión por parte del presidente Obama y de sus funcionarios de lidiar con la crisis financiera, con la esperanza de que los bancos puedan llegar a recuperarse.

Es una estrategia que puede que funcione. Después de todo, ahora mismo los bancos están prestando a unos tipos de interés elevados y no están pagando apenas intereses por sus depósitos (con garantía del Gobierno). Si se les da el tiempo necesario, los bancos podrían volver a nadar en dinero.

Pero es importante ver la estrategia tal y como es y entender los riesgos. Recordemos que fueron los mercados, y no el Gobierno, los que en realidad declararon que los bancos estaban faltos de capital. Y aunque los indicadores del mercado de la desconfianza en los bancos, como los tipos de interés aplicables a los bonos bancarios y los precios de la cobertura de riesgo crediticio, han caído un poco en las últimas semanas, siguen rondando niveles que se habrían considerado inconcebibles antes de la crisis.

Como consecuencia, lo más seguro es que el sistema financiero no funcione con normalidad hasta que los actores cruciales recuperen una solidez financiera mucho mayor que la actual. Aun así, la Administración de Obama ha decidido no hacer nada drástico para recapitalizar los bancos.

¿Puede la economía recuperarse incluso con bancos débiles? Tal vez. Los bancos no van a ampliar el crédito en un futuro próximo, pero los prestamistas respaldados por el Gobierno han salido al paso para llenar el vacío. La Reserva Federal ha ampliado su crédito en 1,2 billones de dólares durante el pasado año; Fannie Mae y Freddie Mac se han convertido en las principales fuentes de financiación hipotecaria. Así que quizás podamos dejar que la economía arregle a los bancos y no al contrario.

Pero hay muchas cosas que podrían salir mal. No está claro del todo que el crédito de la Reserva Federal, Fannie y Freddie puedan sustituir completamente a un sistema bancario sano. Si no pueden hacerlo, esta estrategia de lidia terminará siendo la receta para una época prolongada de desempleo elevado y crecimiento débil, al estilo japonés.

De hecho, un periodo de varios años de fragilidad económica parece probable pase lo que pase. Puede que la economía no siga desplomándose, pero cuesta ver de dónde podría venir una recuperación de verdad. Y si la economía permanece en crisis durante mucho tiempo, los bancos tendrán unos problemas mucho mayores de lo que las pruebas de resistencia -que contemplan sólo los dos próximos años- son capaces de evaluar.

Finalmente, dada la posibilidad de que haya mayores pérdidas en el futuro, la evidente falta de voluntad del Gobierno para hacerse con la propiedad de los bancos o para dejarles quebrar crea una situación en la que nosotros perdemos de todas, todas. Si todo va bien, los banqueros ganarán mucho dinero. Si la actual estrategia fracasa, los contribuyentes se verán obligados a financiar otro rescate.

Pero lo que más me preocupa del derrotero que está tomando esta política no es ninguna de estas cosas. Es mi presentimiento de que las perspectivas de que se lleve a cabo una reforma financiera fundamental están evaporándose.

¿Se acuerda alguien del caso de H. Rodgin Cohen, un famoso abogado de Nueva York al que *The New York Times* describía como "una eminencia

gris de Wall Street"? Salió fugazmente en los titulares en marzo cuando por lo visto rechazó el cargo de subsecretario del Tesoro a pesar de ser uno de los candidatos favoritos.

Pues bien, a principios de esta semana, Cohen dijo que el futuro de Wall Street no diferirá mucho de su pasado reciente, y declaró: "No estoy ni mucho menos convencido de que el sistema tenga algún fallo inherente". Oye, ¿y ese pequeño detalle de que ha causado la mayor recesión económica mundial desde la Gran Depresión? *Peccata minuta*.

Estas palabras dan miedo. Son indicio de que, aunque la Reserva Federal y la Administración de Obama sigan insistiendo en que están decididas a imponer una regulación financiera más estricta y una mayor supervisión, los entendidos de Wall Street se están tomando las suaves medidas bancarias tomadas hasta el momento como una señal de que pronto podrán volver a jugar los mismos juegos que antes.

Así que, como he dicho, mientras los banqueros sigan pensando que los resultados de las pruebas de resistencia son "tranquilizadores", los demás deberíamos estar muy, pero que muy, asustados.