

El fin del juego de la crisis

PAUL KRUGMAN

EL PAIS - NEGOCIOS - 21-09-2008

El domingo, el secretario del Tesoro, Henry Paulson, intentó trazar una línea en la arena contra rescates adicionales de entidades financieras en crisis; cuatro días después, frente a una crisis financiera fuera de control, muchos en Washington parecen haber decidido que el Gobierno no es el problema, es la solución. Lo impensable -una asunción estatal de mucha de la deuda contaminada del sector privado- se ha convertido en lo inevitable.

Así es la historia hasta aquí: el auténtico shock tras el fracaso de la Fed en el rescate de Lehman no fue el desplome del Dow Jones, fue la reacción de los mercados crediticios. Básicamente, los prestamistas se pusieron en huelga: los inversores agotaron las existencias de deuda pública de Estados Unidos, que todavía se percibe como la más segura de todas las inversiones -¿si el Gobierno se va a la quiebra, cuánto puede valer cualquier otra cosa?-, y eso a pesar de que prácticamente no daba rentabilidad alguna, mientras que los prestatarios privados se quedaban ahogados.

Los bancos son normalmente capaces de prestarse dinero entre sí a tipo de interés sólo ligeramente por encima de las letras del Tesoro. Pero el jueves por la mañana, el tipo de interés interbancario medio era del 3,2%, mientras que el tipo de interés de los títulos del Tesoro a ese plazo era del 0,05%. No, no es un error de imprenta.

Esta huida hacia lo seguro ha cortado el crédito de muchos negocios, incluyendo el de los principales actores de la industria financiera, y eso, a su vez, nos conduce a nuevas grandes quiebras y más pánico. También está deprimiendo el gasto de las empresas, un mal asunto cuando las señales apuntan que la contracción económica se está agudizando.

Y la Reserva Federal, que normalmente asume el liderazgo en la lucha contra las recesiones, no puede hacer mucho esta vez, porque las herramientas tradicionales de política monetaria han perdido su eficacia. Normalmente, la Fed responde a la debilidad económica comprando letras del Tesoro, con el fin de hacer caer los tipos de interés. Pero a efectos prácticos, el tipo de interés de esos títulos es cero; ¿qué más puede hacer la Fed?

Bueno, puede prestar dinero al sector privado -y ha estado haciéndolo a una escala impresionante-, pero estos préstamos no han evitado que la situación se deteriore.

Hay sólo un destello de luz en el panorama: los tipos de interés hipotecarios han caído bruscamente desde que el Gobierno federal tomó el control de Fannie Mae y Freddie Mac y garantizó su deuda. Y hay una lección para aquellos preparados para escucharla: las tomas de control estatal pueden ser la única vía para hacer funcionar de nuevo al sistema financiero.

Algunos han estado elaborando esa tesis desde hace tiempo. Más recientemente, el antiguo presidente de la Fed Paul Volcker y otros dos veteranos de crisis financieras pasadas publicaron una carta abierta en *The Wall Street Journal* señalando que la única manera de evitar "la

madre de todas las contracciones crediticias" es crear una nueva agencia estatal que "compre todo el papel problemático", es decir, que los contribuyentes asuman los activos dañados generados por el estallido de las burbujas inmobiliaria y crediticia. Viniendo de Volcker, esa propuesta tiene alta credibilidad.

Miembros influyentes del Congreso, incluyendo la senadora Hillary Clinton y el demócrata Barney Frank, presidente del Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, han estado manejando argumentos similares. Y el jueves, el senador Charles Schumer, presidente del Comité de Finanzas del Senado (y partidario de crear una nueva agencia para resolver la crisis) dijo a los periodistas que "la Reserva Federal y el Tesoro se están dando cuenta de que necesitamos una solución más integral".

El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, y Paulson se reunieron el jueves por la noche con los líderes del Congreso para debatir una "aproximación integral" al problema.

No sabemos todavía en qué consistirá esa "aproximación integral". Ha habido esperanzadoras comparaciones con el rescate financiero ejecutado por el Gobierno sueco a principios de los noventa, un rescate que supuso la toma de control pública temporal de una gran parte del sistema financiero del país. No está claro, sin embargo, si las autoridades de Washington están preparadas para ejercer un grado semejante de control.

Y si no lo están, éste podría convertirse en la clase equivocada de rescate, un salvamento de los accionistas y del mercado, librando a la industria financiera de los efectos de su propia avaricia.

Más aún, incluso un rescate bien diseñado costaría un montón de dinero. El Gobierno sueco dedicó el 4% de su producto interior bruto, lo que en nuestro caso serían unos 600.000 millones de dólares, si bien la carga final para los contribuyentes suecos fue mucho menor, porque el Gobierno fue ocasionalmente capaz de vender los activos que había adquirido, a veces con un agradable beneficio.

Pero no merece la pena lloriquear (disculpe, senador Gramm) sobre las perspectivas de un plan de rescate financiero. El sistema político de hoy en día en Estados Unidos no va a seguir el infame consejo que Andrew Mellon [secretario del Tesoro de Estados Unidos de 1921 a 1932, durante el crash de 1929 que condujo a la gran depresión] le dio a Herbert Hoover [presidente de Estados Unidos de 1929 a 1933]: "Liquida la mano de obra, liquida las acciones, liquida a los granjeros, liquida los bienes raíces". El gran rescate se acerca; la única duda es si se hará bien.