

Miércoles 25 de Febrero de 2009

Crisis mundial: ¿guerra a dos frentes?

Por: Javier Bolzico (*)



La crisis económica mundial parece haber entrado en su segunda fase. La primera, que se podría ubicar temporalmente en el período que va desde el último cuatrimestre de 2007 hasta fines de 2008, se ha caracterizado por ser eminentemente financiera. La segunda fase -último trimestre de 2008 y lo que va de 2009- se ha caracterizado por impactar en la economía real. Consistentemente con esta visión, los paquetes de ayuda fiscal de los gobiernos de los países desarrollados de la primera fase estaban destinados al salvataje de instituciones financieras y los de la segunda están destinados a mitigar los efectos de la crisis financiera sobre el nivel de actividad y empleo.

Sin embargo, no existen evidencias de que la crisis financiera haya sido superada; por el contrario, los datos que se van conociendo día a día sugieren lo contrario. Esto hace que los gobiernos deban afrontar una guerra con dos frentes, el financiero y el de la economía real.

A pesar de los paquetes de la Reserva Federal y el Tesoro de EE.UU., el sector financiero no logra estabilizarse. Las acciones del Citibank (otrora el banco más grande del mundo) cotizaban a u\$s 54 el 22 de febrero de 2007 y alrededor de los u\$s 2,6 el 24 de febrero de 2009. El Citibank vale apenas el 5% de lo que valía hace dos años; económicamente, el Citibank prácticamente ha desaparecido. Las ganancias de los bancos en EE.UU. cayeron un 94% en el último cuatrimestre de 2008 respecto de igual período del año anterior. En los últimos cuatro meses se han cerrado en EE.UU. más bancos (21 instituciones) que en los cuatro años previos. El número de «instituciones en problemas», según la calificación de la FDIC (agencia de seguro de depósitos de EE.UU.), subió de 117 a 171 en el último cuatrimestre de 2008. Por último, cabe mencionar que si bien EE.UU. -al igual que varios países europeos- anunció un aumento del monto de los depósitos asegurados llegando en la actualidad a u\$s 250.000 por persona, esta promesa sólo se puede cumplir si quiebran pocos bancos y pequeños. La FDIC sólo tiene fondos para pagar el 0,76% de los depósitos asegurados; hace un año podía cubrir casi el doble, un 1,22%. En Europa y Asia la situación es similar.

Ante esta circunstancia, los gobiernos de los principales países del mundo enfrentan un dilema: destinar recursos necesariamente escasos al salvataje del sistema financiero, o apuntalar la economía real. Las últimas medidas aprobadas por el Congreso de EE.UU. parecen destinadas principalmente a la economía real.

Emblemático

Sin embargo, las experiencias de las últimas décadas demuestran que sin un sistema financiero sano, la recuperación económica es casi imposible. Un caso emblemático es el Japón de los años noventa, que de la mano de un sistema insolvente tuvo una economía estancada durante casi una década. Otra evidencia en ese sentido la está dando la economía norteamericana: mientras la base monetaria se ha duplicado, la oferta de créditos se ha contraído. Técnicamente, eso significa que el sistema financiero tiene un efecto multiplicador negativo. Con políticas monetarias opuestas a las aplicadas en la crisis del 29, se tiene un resultado similar: el sistema financiero genera una contracción del crédito y ello agrava la situación de la economía real.

Es por ello que la primera tarea de los gobiernos (de los países desarrollados, en primer lugar) debería ser la de realizar una profunda evaluación de la real situación de sus sistemas financieros, y recién a partir de ella decidir cómo y hacia dónde dirigir sus esfuerzos. Funcionarios de la Reserva Federal han anunciado que se someterán los balances de los bancos a ejercicios «stress test» para evaluar qué pasaría con la solvencia de los bancos en un escenario con desempleo del 12% y una caída adicional del precio de las viviendas del 20%. Sin embargo, primero sería necesario conocer algo más simple y fundamental: cuál es la solvencia de los bancos en el escenario actual. Es poco probable que la

economía internacional se recupere sin un profundo y previo saneamiento del sistema financiero global. Si la realidad del sistema financiero internacional es que efectivamente está en serios problemas de solvencia (The Economist afirma que los bancos estadounidenses poseen activos dudosos por u\$s 2 billones), es limitada la cantidad de recursos financieros adicionales que los gobiernos pueden aportar. La Reserva Federal ya ha hecho un esfuerzo sin precedentes: entre julio de 2008 y enero de 2009 la emisión de dinero de los EE.UU. se ha duplicado (la base monetaria pasó de u\$s 840 mil millones a u\$s 1,7 billón); por su parte, el Congreso de EE.UU. ha aprobado un paquete de ayuda de u\$s 790 mil millones, lo que no deja mucho margen fiscal para ayudas adicionales.

Además, el seguro de los depósitos, tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo, no es una herramienta que sirva para enfrentar la crisis. Si el gobierno de EE.UU. hubiese decidido dejar caer al Citibank, el FDIC no habría tenido suficientes recursos para pagar apenas algo más de un tercio de los depósitos asegurados del banco (a setiembre de 2008, el monto de los depósitos asegurados del Citibank ascendían a u\$s 90.000 millones y los recursos del FDIC a igual fecha ascendían a u\$s 35.000 millones).

Esto hace prever que si la crisis bancaria continúa profundizándose, la medida que tomarán la mayoría de los países será estatización de la banca, es decir que los gobiernos se hacen cargo de los bancos (¿Fase 3?) Gran Bretaña sentó un precedente en ese sentido con la estatización del banco Northern Rock a principios de 2008 y EE.UU. ya ha dado señales en ese sentido con el Citibank. Cuando ya no quedan recursos fiscales, la opción más simple -no necesariamente la mejor- es estatizar. Sin embargo, la estatización de la banca lejos de ser la panacea es una fuente potencial de déficit fiscal, inflación y el denominado «riesgo moral», y una traba adicional para la recuperación de la economía. Una estatización generalizada del sistema financiero internacional sería un augurio de que la tan esperada recuperación de la economía mundial tardará mucho tiempo en llegar.

(*) Presidente de Fit & Proper Consulting.