

Hace tres años, Lehman Brothers: ¿se repite la historia?

Julio Rodríguez
Economista y estadístico

"En otros tiempos sirviente de la industria, la banca se ha convertido en la actividad dominante. Ha dejado de servirnos. Todos le servimos. La banca tomó el dinero destinado a sanearla en 2008 y se sentó sobre el mismo. En particular, el crédito a las pequeñas empresas no se ha vuelto a recuperar".

H. Meterson, "Rescuing America from Wall Street", *The Washington Post*, 5 de octubre, 2011

El pasado 15 de septiembre se cumplieron tres años de la quiebra del banco norteamericano de inversiones Lehman Brothers (LB). Antes de dicha fecha, en concreto desde el primer trimestre de 2008, el crecimiento económico se había ralentizado en Estados Unidos. La quiebra citada marcó el momento más difícil de la crisis financiera y dio lugar a una importante recesión en la economía en Estados Unidos y en el resto de países económicos más avanzados. El Gobierno Bush no previno el maremoto que iba a provocar dicha quiebra en los sistemas financieros de todo el mundo, por lo que dejó LB a su suerte. El impacto de la crisis hubiese sido brutal de haber dejado caer a la aseguradora AIG por aquellas fechas, lo que no llegó a suceder.

Tres años después de la quiebra citada la situación del sistema bancario de Estados Unidos ha mejorado de forma sustancial. Los bancos han reforzado sus niveles de recursos propios y han vuelto a registrar beneficios elevados, para lo cual resultó decisiva la financiación masiva aportada por la Reserva Federal a los bancos a coste cero. Dichas entidades han reestructurado sus líneas de actividad y han despedido personal masivamente.

En el sistema bancario de Estados Unidos ha tenido lugar, además, una profunda concentración. Cuatro bancos (Bank of America, J. P. Morgan Chase, Citigroup y Wells Fargo) suman ahora un volumen de acti-

vos superior a los cuatro billones de dólares ("Trois ans après la chute de Lehman Brothers, la planète financière reste en effervescence", *Les Echos*, 15 de Septiembre, 2011). El fortalecimiento de los bancos se ha realizado sin que ninguno de los ejecutivos que vendieron bonos basura haya sufrido consecuencias penales. Los responsables políticos que permitieron la creación de la burbuja tampoco han sufrido coste alguno.

Se permitió un crecimiento exagerado de la burbuja hasta 2007, a la vista del comportamiento prolongadamente alcista de los precios de la vivienda. El sector de la construcción duplicó su participación habitual en el PIB (8%). El consumo desenfadado llevó la tasa de ahorro sobre los ingresos familiares a nivel cero. No se ha podido compensar después el enorme hueco dejado

La quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 puso al mundo a las puertas de una depresión, que quedó en recesión por la actuación decidida de los gobiernos. Tres años después han retornado los miedos y las incertidumbres.

por la abrupta caída del sector de la construcción (Dean Baker, "Lehman Brothers: tres años de negación", *SinPermiso*, 19 de septiembre, 2011).

La solución a la profunda grieta abierta en los sistemas financieros por la quiebra de LB vino de la mano de las aportaciones de liquidez masiva a los bancos en 2008 y 2009 por parte de los gobiernos, y ello en condiciones muy favorables. Todos los contribuyentes pagaron los "pecados de otros", a la vez que se preparó el camino a la crisis de deuda que siguió a la inicial crisis financiera. Para proporcionar recursos a los bancos

y mantener más entonado el nivel de demanda los gobiernos aumentaron el gasto público, lo que produjo unos crecimientos sustanciales de los déficits. Se dispararon los niveles de deuda pública, coincidiendo así con los elevados volúmenes que la deuda de los hogares y de las empresas había alcanzado en la etapa de la burbuja.

A la crisis económica sucedió, pues, una crisis de la deuda, de la que resulta complicado salir. Gobiernos, hogares y empresas “desapalancan” (bajan la deuda) y para ello reducen el nivel de gasto. La menor demanda frena el crecimiento y aumenta el desempleo. En el otoño de 2011, el mundo vuelve a pasar por otra oleada de pesimismo, en este caso bastante más acusada en Europa que en Estados Unidos.



C. BARRIOS

Se están repitiendo algunos de los síntomas que acompañaron a la quiebra de LB en 2008, como es el caso de la paralización de las operaciones en los mercados interbancarios, reflejo de la pérdida de confianza entre las entidades financieras. La presencia de unos síntomas parecidos no implica que la crisis desatada en el turbulento verano de 2011 responda a las mismas causas que habían ocasionado la crisis anterior.

A las intervenciones en las economías de Grecia, Portugal e Irlanda, realizadas conjuntamente por la UE, el BCE y el FMI, sucedió en la Eurozona una profunda desconfianza a partir del verano de 2011 en la capacidad de superar los niveles de endeudamiento por parte de Italia y de España. Las compras de deuda pública italiana y española por parte del BCE consiguieron tranquilizar en agosto los mercados de deuda. Con la llegada de un más que cálido otoño se ha confirmado que los bancos franceses tienen en sus balances unos niveles elevados de exposición a la deuda de los países más problemáticos de la Eurozona. Dichos bancos necesitan, pues, de una capitalización significativa.

Los organismos internacionales han confirmado la importante desaceleración de la economía mundial en el verano de 2011, más acusada en los países desarrollados que en los emergentes. Existe, pues, un importante déficit de credibilidad respecto de la capacidad de los gobiernos para superar las consecuencias de la crisis de la deuda. Dicha desconfianza, que está presente tanto en Estados Unidos como en Europa, frena los niveles de demanda efectiva de los agentes económicos, y reduce el ritmo de crecimiento. Un ritmo débil y prolongado de crecimiento explica que los niveles medios de PIB por habitante no hayan superado todavía los previos a 2008.

El signo de la política económica preconizada en la Unión Europea tiene un acusado carácter estabilizador. En Estados Unidos el Gobierno de Obama trata de poner en marcha programas de impulso al crecimiento, programas que obstaculizan los republicanos del Tea Party. Los estímulos monetarios creados por los bancos centrales, sobre todo en Estados Unidos, se encuentran después con que ni los bancos están muy dispuestos a prestar y con que ni los hogares ni las empresas piden préstamos. La consecuencia ha sido una reducción abrupta del ritmo de crecimiento del crédito en los países desarrollados.

El débil crecimiento y la incapacidad de estimular las economías están detrás de la recaída que ha tenido lugar en la recesión mundial en el segundo semestre de 2011. Los estímulos fiscales y las actuaciones encaminadas a sanear los balances bancarios chocan con la exigencia de reducción de los niveles de deuda y de déficit. Un nivel mayor de inflación podría reducir algo los niveles de apalancamiento. Las reformas estructurales generan efectos a largo plazo. Se trata, pues, de acortar el periodo de lento crecimiento del PIB, actuando los gobiernos de forma decidida contra el riesgo de deflación (K. Rogoff, “The bullets yet to be fired to stop the crisis”, *Financial Times*, 9 de agosto, 2011).

La quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 puso al mundo a las puertas de una depresión, que quedó en recesión por la actuación decidida de los gobiernos. Tres años después, lejos de poder mirar al pasado inmediato como algo superado, han retornado los miedos y las incertidumbres. La posible nueva recesión responde ahora a problemas más profundos, cuya solución afectará a la configuración presente del sistema de economía de mercado. **TEMAS**