Deuda privada: la otra crisis europea

ALEJANDRO NADAL :: 03/04/2014

Los bancos se lanzaron a la creación monetaria (que no es más que la expansión de la deuda a nivel privado), y las familias y empresas le dieron un abrazo mortal al crédito

Las referencias a la crisis en Europa se concentran en la deuda soberana, los diferenciales en las primas de riesgo y el déficit en las cuentas públicas. Y es que la crisis se fue transformando gradualmente en lo que hoy parece un descalabro en la economía del sector público. Ese era su camino natural porque el Estado termina sacando las castañas del fuego cuando el capital está en peligro.

Pero como todas las crisis macroeconómicas, la de Europa tiene una dimensión que se olvida en los debates sobre política económica. Los hogares y familias, así como las empresas, entraron en la crisis con una fuerte dosis de sobrendeudamiento. En España, Portugal e Irlanda, la deuda consolidada de hogares y empresas superaba 200 por ciento [del PIB] en 2007, justo antes de la crisis. En Grecia, Italia, Francia y Alemania, ese endeudamiento superaba ciento por ciento del PIB ese año.

En la medida en que los bancos se lanzaron en su carrera de creación monetaria (que no es otra cosa que la expansión de la deuda a nivel privado), las familias y empresas le dieron un abrazo mortal al crédito. Durante la fase de expansión del ciclo, las expectativas favorables se consolidaron y aceleraron la creación de crédito bancario. Parecía que los años de bonanza habían llegado para siempre. Al estallar la burbuja, los hogares y empresas se encontraron en un atolladero.

El endeudamiento privado tiene implicaciones graves a nivel macroeconómico. Si no se resuelve, la salida de la crisis se hará más lenta y costosa por varias razones. Para empezar, si todos los agentes privados se dedican a descargar deudas se desata lo que ha denominado una crisis de hojas de balance. Esta crisis no tiene ningún mecanismo de ajuste que permita corregirla y es 100 por ciento pro-cíclica. En parte, esto explica por qué la política monetaria y fiscal es incapaz de revertir la crisis.

En esta crisis de hojas de balance, el desapalancamiento es la clave. Las empresas dejan de invertir y prefieren quitar presión a sus hojas de balance. Los hogares reprimen el consumo porque prefieren reducir endeudamiento corriente en todos los renglones: tarjetas de crédito, autos, bienes de consumo, etcétera.

El renglón clave es el crédito hipotecario: pero aquí el poder de negociación está del lado de los bancos y es difícil encontrar el mecanismo de desapalancamiento. Es más, con la llegada de la crisis, el valor de los activos inmobiliarios tiende a bajar y eso hace que el consumo se recorte todavía más. Si antes de la crisis la apreciación de los bienes raíces era un catalizador del consumo, al estallar la burbuja todo el proceso se revierte. Lo que era una caja de ahorro se convierte en un pesado lastre.

El circuito se cierra al llegar a los bancos. El crecimiento de la cartera vencida les envía una

clara señal: deben limpiar sus hojas de balance. De este modo, el sector bancario endurece las condiciones para otorgar créditos y con ello se frena todavía más el ritmo de actividad a nivel macroeconómico.

La conclusión es clara: restructurar la deuda privada es importante desde el punto de vista macroeconómico. ¿Cómo deben compartirse los costos de este proceso?

Es evidente que los costos deben ser soportados de manera equitativa entre deudores y acreedores, porque aquí tenemos un caso de responsabilidad compartida. Si ahora se dice desde el poder que los deudores no debieron aceptar endeudarse con los bancos, hay que responder que los bancos tampoco debieron ofrecer el río de crédito que descargaron sobre las economías europeas. No hay que olvidar que los bancos tenían interés en que aumentara el endeudamiento privado y su 'modus operandi' les permite jugar un papel clave en los orígenes y evolución de la burbuja. Ellos son, como diría Minsky, protagonistas centrales en la inestabilidad financiera.

La restructuración de la deuda privada debe pasar por una reducción en el monto del principal, recalendarización de los esquemas de pago y reducciones en las tasas de interés. Esto debe acompañarse de moratorias de pagos y, desde luego, en moratorias de las ejecuciones de juicios hipotecarios (lanzamientos). La banca tiene que asumir una parte del costo de la restructuración. Poco importa que sean bancos nacionales o internacionales.

Esa es una lección importante que el FMI, la Comisión Europea y la OCDE quieren hacer olvidar. Estos organismos producen informes todos los días para canalizar la restructuración al estilo neoliberal. Ahí se trata de endurecer las leyes para asegurar el pago puntual y de hacer más eficientes las condiciones de pago en procesos de quiebra. Todo para evitar su sacrosanto ‘riesgo moral’.

Los bancos no prestaron las reservas de piadosos ahorradores en el norte de Europa. Crearon dinero de la nada (como señalara Schumpeter) o, si se prefiere, el crédito que otorgaron forma parte de sus operaciones normales de creación monetaria. Por eso la restructuración de la deuda debe acompañarse de una profunda reforma del sistema bancario. Esta es otra de las asignaturas pendientes en la Unión Europea.

La Jornada

---

https://www.lahaine.org/mundo.php/deuda-privada-la-otra-crisis-europea