

ENTREVISTA A GEORGE SOROS

"Reparar el sistema financiero no impedirá la recesión"

NATHAN GARDELS

EL PAIS - NEGOCIOS - 19-10-2008

Tiene 78 años y hace 10 que pronosticó el derrumbamiento del capitalismo global. George Soros, que labró su fortuna como especulador -su proeza más famosa fue provocar una devaluación de la libra esterlina en 1992 que le deparó mil millones de dólares de ganancia en 24 horas-, se dedica en los últimos años a la filantropía y a analizar y explicar las claves de la crisis de la economía mundial. Su último libro, *The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What it Means*, publicado en España por Taurus (El nuevo paradigma de los mercados financieros. La crisis crediticia de 2008 y lo que significa), aborda este tema. Y también sobre la crisis gira esta entrevista concedida el pasado domingo en Washington.

Pregunta. ¿Cómo es que todos los esfuerzos realizados por el Gobierno estadounidense hasta el momento -el plan de rescate de 520.000 millones de euros, los bajos tipos de interés, la garantía de los depósitos y de los instrumentos negociables- no han parado la crisis?

Respuesta. Las autoridades estadounidenses adoptaron una economía de mercado fundamentalista. Creían que los mercados acabarían corrigiéndose a sí mismos. El secretario del Tesoro Henry Paulson es un ejemplo. Pensaba que seis meses después de la crisis de Bear Stearns, el

mercado se habría ajustado y, "bueno, si Lehman (Brothers) se hunde, el sistema puede asumirlo". Sin embargo, todo se vino abajo.

Como no entendían la naturaleza del problema -que el mercado no se corregiría por sí solo- no veían la necesidad de intervención estatal. No prepararon el plan B.

Cuando se declaró la crisis de Lehman, tuvo que cambiar de opinión y rescatar a AIG. Al día siguiente se produjo la estampida en los mercados de dinero y en los mercados de instrumentos negociables, de modo que volvió a cambiar de idea y dijo que necesitábamos una ayuda financiera de medio billón de euros. Pero quería meter el dinero en el lugar equivocado: quedándose con los activos tóxicos de los bancos.

Al final han recuperado el sentido, y la Administración pública está comprando acciones de los bancos, porque comprende que el sistema financiero está al borde del colapso.

P. Ahora que las autoridades estadounidenses van por fin por buen camino, ¿cuáles son los componentes clave para resolver la crisis?

R. Las líneas generales están claras. Hay cinco elementos principales. El primero, que el Estado tiene que recapitalizar el sistema bancario comprando acciones de los bancos.

En segundo lugar, es necesario reanudar el préstamo interbancario ofreciendo garantías y situando el Líbor (tipos de préstamo interbancarios del mercado de Londres) en línea con los fondos de la Reserva Federal. Esto ya está en marcha. Se va a conseguir.

Tercero, debemos reformar el sistema hipotecario estadounidense, minimizando las ejecuciones y renegociando los préstamos para que las hipotecas no valgan más que las casas. Detener las ejecuciones hipotecarias ayudará a amortiguar la caída de precio de las viviendas.

Cuarto, Europa tiene que solucionar la debilidad del euro creando una red de seguridad para sus bancos. Aunque inicialmente se han resistido, ahora han encontrado la fe y lo han hecho en la reunión celebrada en París el pasado domingo.

Quinto, el FMI debe atajar la vulnerabilidad de los países situados en la periferia del sistema financiero mundial, proporcionándoles una red de seguridad financiera. Esto también está en marcha. Los japoneses ya han ofrecido 150.000 millones de euros con este fin.

Estas cinco medidas empezarán el proceso de curación. Si las aplicamos con eficacia, habremos superado lo peor de la crisis financiera.

Pero después, me temo, la economía real sufrirá los efectos secundarios, que ahora están cobrando brío. A estas alturas, la reparación del sistema financiero no impedirá una recesión mundial grave. Puesto que en estas circunstancias el consumidor estadounidense ya no puede servir de locomotora de la economía mundial, el Gobierno estadounidense debe estimular la demanda. Dado que nos enfrentamos a los retos amenazadores del calentamiento del planeta y de la dependencia energética, el próximo Gobierno debería dirigir cualquier plan de estímulo al ahorro energético, al desarrollo de fuentes de energía alternativas y a

la construcción de infraestructuras ecológicas. Este estímulo podría convertirse en la nueva locomotora de la economía mundial.

P. Al final, ¿no nos encontraremos con un paisaje financiero mundial enormemente distinto? Estados Unidos dejará de ser la principal potencia. Tendrá, junto con partes de Europa, bancos socializados y un enorme endeudamiento. La China comunista, con abundante capital, será la nueva potencia financiera a escala mundial y un gran inversor en Occidente.

R. Estados Unidos perderá influencia. Ya la ha perdido. Desde hace 25 años, mantenemos un déficit en cuenta corriente constante. Los chinos y los países productores de petróleo registran excedentes. Hemos consumido más de lo que hemos producido. Mientras nosotros acumulábamos deudas, ellos adquirían riqueza con sus ahorros. Cada vez más, los chinos se irán adueñando de una parte mayor del mundo, porque convertirán sus reservas de dólares y de bonos públicos estadounidenses en bienes raíces.

Eso cambia las relaciones de poder. El traspaso de poder a Asia es una consecuencia de los pecados cometidos por Estados Unidos en los últimos 25 años.

P. Hablemos de la naturaleza de la crisis. Gracias a los bajos tipos de interés, a la liquidez mundial y a la liberalización hemos tenido una burbuja de expansión crediticia que se ha ido reforzando a sí misma a lo largo de 25 años, la cual ha provocado, como se dijo en una ocasión, una "euforia irracional" en los mercados financieros. Ahora tenemos el desplome del mercado bursátil y del crediticio ("la desesperación

irracional"), no justificado por los fundamentos económicos de la economía real. ¿Cómo encaja este patrón en su teoría de la reflexividad y en su nuevo paradigma para entender las finanzas?

R. La clave para entender la crisis -la peor desde la década de 1930- es ver que se ha generado dentro del propio sistema financiero. Lo que estamos contemplando no es la consecuencia de una sacudida externa que haya desequilibrado las cosas, como daría a entender el paradigma dominante, que considera que los mercados se corrigen a sí mismos. Lo cierto es que los mercados financieros se desestabilizan a sí mismos; en ocasiones tienden hacia el desequilibrio, no hacia el equilibrio.

El paradigma que yo propongo difiere de la idea convencional en dos aspectos. En primer lugar, los mercados financieros no reflejan las bases económicas reales. Las expectativas de agentes e inversores siempre las están distorsionando. En segundo lugar, estas distorsiones de los mercados financieros pueden afectar a los fundamentos de la economía, como vemos en burbujas y desplomes. La euforia puede hacer que suban los precios de las viviendas y de las empresas de Internet; el pánico puede hacer que bancos sólidos se tambaleen.

Esa doble conexión -que uno afecta a lo que refleja- es lo que yo denomino "reflexividad". Así es como funcionan realmente los mercados financieros. Su inestabilidad está ahora extendiéndose a la economía real, no al revés. En resumen, las secuencias alcistas y bajistas, las burbujas, son endémicas del sistema financiero.

La actual situación no se debe sólo a la burbuja inmobiliaria. La burbuja inmobiliaria no ha sido más que el detonador de una mucho mayor. Esa

superburbuja, creada por el uso cada vez más frecuente del crédito y el apalancamiento, combinado con la convicción de que los mercados se corrigen a sí mismos, tardó más de 25 años en formarse. Ahora se ha pinchado.

P. ¿Cuál debería ser el interruptor que cortocircuite las distorsiones que inevitablemente desestabilizan los mercados financieros?

R. Las burbujas son endémicas del sistema, y por lo tanto los reguladores estatales tienen que intervenir para evitar que se hinchen demasiado. Los Gobiernos deben reconocer que los mercados no se corrigen a sí mismos. No basta con recoger los pedazos después de las crisis.

P. La existencia de noticias financieras de 24 horas, ¿amplifica y exagera las distorsiones de los mercados financieros?

R. Sin duda, acelera el proceso. Pero yo no exageraría su importancia. A finales del siglo XIX, no disponían de televisión por cable las 24 horas, y sin embargo se producían las mismas burbujas. A lo largo del siglo XIX, un siglo con una mentalidad de *laissez faire* y en el que la reglamentación era insuficiente, una crisis venía tras otra. Cada crisis provocaba alguna reforma. Así es como se desarrolló la banca central.