

¿De crisis financiera a crisis de la deuda?

KENNETH ROGOFF

EL PAÍS - NEGOCIOS - 13-09-2009

Todo el mundo -desde la reina de Inglaterra hasta los trabajadores de la industria automovilística despedidos en Detroit- quiere saber por qué no hubo más expertos que vieran acercarse la crisis financiera. Se trata de una pregunta embarazosa. ¿Cómo pueden estar tan seguras las autoridades de que la catástrofe financiera no reaparecerá pronto cuando, para empezar, parecieron no tener idea de que semejante crisis ocurriría?

La respuesta no es demasiado tranquilizadora. Esencialmente, sigue existiendo un riesgo de que la crisis financiera esté hibernando, mientras se metamorfosea lentamente en una crisis de deuda gubernamental.

Para bien o para mal, la razón por la que la mayoría de los inversores tienen ahora mucha mayor confianza que hace unos meses es la de que los Gobiernos de todo el mundo han colocado una enorme red de seguridad bajo gran parte del sistema financiero. Al mismo tiempo, han apuntalado las economías incurriendo en déficit en gran escala, mientras que los bancos centrales han reducido los tipos de interés casi a cero.

Pero ¿puede ser la liberalidad de los Gobiernos la última respuesta? Los apoyos de los Gobiernos dan resultado porque los contribuyentes tienen bolsillos profundos, pero ningún bolsillo carece de fondo, y cuando los Gobiernos, en particular los grandes, tienen problemas, no hay apoyo al que recurrir. Con unos niveles de deuda en todo el mundo que sólo se

ven después de guerras, es evidente que la estrategia actual no es sostenible.

Si la trayectoria es insostenible, ¿por cuánto tiempo puede seguir acumulándose la deuda? No lo sabemos. Los economistas académicos han creado instrumentos útiles para predecir qué economías son las más vulnerables ante una crisis financiera, pero, aunque podemos descubrir las vulnerabilidades, determinar el momento oportuno resulta virtualmente imposible.

Nuestros modelos revelan que en teoría incluso una economía que está excesivamente apalancada puede avanzar laboriosamente durante años, durante muchos decenios incluso, antes de estrellarse y arder. Todo se reduce a una cuestión de confianza y coordinación de las perspectivas, que, a su vez, dependen de los antojos de la naturaleza humana. Así, podemos decir qué países son más vulnerables, pero especificar exactamente dónde y cuándo harán erupción las crisis es prácticamente imposible.

Una buena analogía es la predicción de los ataques al corazón. Una persona obesa, con hipertensión y niveles elevados de colesterol tiene, estadísticamente, muchas más probabilidades de sufrir un ataque al corazón o una apoplejía graves que una persona que carezca de todas esas vulnerabilidades y, sin embargo, personas con gran riesgo pueden pasar a menudo decenios sin problemas. Al mismo tiempo, las personas que parecen tener *poco riesgo* son también vulnerables a los ataques al corazón.

Naturalmente, la vigilancia minuciosa brinda en potencia información muy útil para prevenir los ataques al corazón. Sin embargo, sólo es útil, en última instancia, si se somete a la persona a un tratamiento y si ésta tal vez emprende un importante cambio en su forma de vida.

Lo mismo es aplicable a los sistemas financieros. Una buena vigilancia brinda información que sólo es útil si hay una respuesta. Lamentablemente, vivimos en un mundo en el que el sistema político y regulador es con frecuencia muy débil y corto de miras.

De hecho, ninguna economía es inmune a las crisis financieras, por mucho que los inversores y los dirigentes intenten convencerse de lo contrario, como Carmen Reinhart y yo mostramos en nuestro nuevo libro, irónicamente titulado *This time is different. Eight centuries of financial folly* (*Esta vez es diferente. Ocho siglos de insensatez financiera*). Ahora mismo, la última insensatez sobre lo de que *esta vez es diferente* es la de que, como los Gobiernos están cargando sobre sus hombros toda esa deuda, los demás no tenemos por qué preocuparnos.

Se nos asegura constantemente que los Gobiernos no dejarán de pagar sus deudas. En realidad, los Gobiernos de todo el mundo dejan de hacerlo con pasmosa regularidad, ya sea abiertamente o mediante la inflación. Incluso Estados Unidos, por ejemplo, redujo en gran medida su deuda mediante la inflación en la década de los setenta y también el valor del dólar en relación con el oro de 20 dólares por onza a 34 en el decenio de 1930.

Por ahora, la buena noticia es la de que mientras el crédito gubernamental se sostenga, se contendrá la crisis. La mala noticia es la

de que el ritmo al que se está acumulando la deuda gubernamental podría propiciar fácilmente una segunda oleada de crisis financieras dentro de unos años.

Lo más preocupante es la enorme dependencia de Estados Unidos respecto de los créditos exteriores, en particular de China: desequilibrio que probablemente plantará las semillas de la crisis actual. Los asiáticos reconocen que, si siguen acumulando deuda en papel, corren el riesgo de sufrir la misma suerte que los europeos hace tres decenios cuando acumularon deuda de EE UU, se fundió espectacularmente mediante la inflación.

La pregunta que debemos hacernos hoy no es la de por qué nadie está advirtiéndolo sobre la próxima crisis, cosa que sí que se está haciendo, sino la de si los dirigentes políticos están prestando atención. El ajuste de los insostenibles niveles de déficit gubernamental es una cuestión decisiva que los dirigentes del G-20 deben plantearse cuando se reúnan en Pittsburgh este mes. De lo contrario, la reina Isabel II y los trabajadores de la industria automovilística de Detroit volverán a preguntarse muy pronto por qué nadie la vio acercarse.