

El remolino que no para de agrandarse

PAUL KRUGMAN

EL PAIS - NEGOCIOS - 02-11-2008

Los datos económicos rara vez inspiran pensamientos poéticos. Pero mientras contemplaba el conjunto de cifras más reciente, me di cuenta de que me pasaba por la mente William Butler Yeats: "Girando y girando en el remolino que no para de agrandarse / El halcón no oye al halconero; / Las cosas se desmoronan; el centro no se sostiene".

En este caso, el remolino que no para de agrandarse serían los bucles de retroalimentación (adiós a la poesía) que hacen que la crisis financiera se descontrole todavía más. El desdichado halconero sería, supongo, Henry Paulson, el secretario del Tesoro .

Y el remolino sigue agrandándose de formas nuevas y terroríficas. Mientras Paulson y sus homólogos de otros países tomaban medidas para rescatar a los bancos, nuevos desastres se acumulaban en otros frentes.

Algunos de estos desastres ya se preveían más o menos. Los economistas ya venían preguntándose desde hace tiempo por qué los fondos de cobertura no se veían afectados por la carnicería financiera. Ya no tienen que preguntárselo por más tiempo: los inversores están retirando su dinero de estos fondos, obligando a sus gestores a obtener efectivo vendiendo acciones y otros activos a precio de saldo.

Sin embargo, lo realmente escandaloso es el modo en el que la crisis se está extendiendo a los mercados emergentes, a países como Rusia, Corea del Sur y Brasil.

Estos países se vieron afectados de lleno por la anterior crisis financiera mundial, a finales de la década de 1990 (que en aquel momento parecía algo terrible, pero fue como pasar un día en la playa comparado con la que se nos ha echado encima ahora). Estos países respondieron a la experiencia acumulando enormes reservas de dólares y euros, que supuestamente debían protegerlos en caso de futura necesidad. Y parece que fue ayer cuando todo el mundo hablaba del "desacople", la supuesta capacidad de las nuevas economías de mercado para seguir creciendo aunque Estados Unidos entrase en recesión. "El desacople no es un mito", aseguraba *The Economist* a sus lectores en marzo. "De hecho, puede que incluso salve a la economía mundial".

Eso era entonces. Ahora los mercados incipientes están en un buen apuro. De hecho, dice Stephen Jen, principal economista de divisas de Morgan Stanley, el "aterrizaje forzoso" de los nuevos mercados podría convertirse en el "segundo epicentro" de la crisis mundial (los mercados financieros estadounidenses fueron el primero).

¿Qué ha ocurrido? En la década de 1990, los gobiernos de los mercados emergentes eran vulnerables porque se habían acostumbrado a pedir prestado en el extranjero; cuando los dólares dejaron de afluir, se vieron empujados al borde del abismo. Desde entonces, han tenido cuidado de endeudarse principalmente en los mercados nacionales, al tiempo que acumulaban enormes reservas de dólares. Pero toda su cautela no ha servido para nada porque el sector privado ha hecho caso omiso del riesgo.

En Rusia, por ejemplo, los bancos y las grandes empresas corrieron a pedir prestado en el extranjero, porque los tipos de interés en dólares eran más bajos que en rublos. Así que, mientras el Estado ruso acumulaba una impresionante reserva de moneda extranjera, las empresas y los bancos rusos acumulaban una deuda externa igualmente impresionante. Ahora les han cortado las líneas de crédito, y su situación es esperada.

Es innecesario decir que los problemas actuales en el sistema bancario y los nuevos problemas de los fondos de cobertura y de los nuevos mercados se refuerzan mutuamente. Las malas noticias engendran malas noticias, y el círculo de dolor sigue agrandándose.

Mientras tanto, los políticos estadounidenses siguen mostrándose reacios a hacer lo que hay que hacer para controlar la crisis. Fue una buena noticia que Paulson accediese por fin a inyectar capital en el sistema bancario a cambio de la propiedad parcial. Pero la semana pasada Joe Nocera, de The Times, señalaba un fallo esencial del plan del Tesoro estadounidense para rescatar a los bancos: no contiene garantías contra la posibilidad de que los bancos sencillamente se guarden el dinero. "A diferencia del Gobierno británico, que ha acondicionado las inyecciones de capital a la concesión de créditos, a nuestro Gobierno parece que le da miedo hacer cualquier cosa que no sea rogar". Y cómo no, parece que los bancos se están dedicando a acumular dinero.

Hoy están pasando cosas raras en lo que respecta al mercado hipotecario. Yo creía que lo que el Gobierno federal pretendía con la absorción de las agencias de préstamo Fannie Mae y Freddie Mac era eliminar los temores acerca de su solvencia y de ese modo bajar los tipos

hipotecarios. Pero algunos altos cargos insisten en negar que la deuda de Fannie y Freddie esté respaldada por "toda la fe y el crédito" de la Administración Pública estadounidense y, en consecuencia, los mercados siguen tratando la deuda de las agencias como un activo arriesgado, lo cual hace subir los tipos de interés en un momento en el que deberían estar bajando.

Lo que ocurre, sospecho, es que la ideología antiestatal del Gobierno de Bush sigue impidiendo que se tomen medidas efectivas. Los acontecimientos han obligado a Paulson a nacionalizar parcialmente el sistema financiero, pero él se niega a usar el poder que conlleva esa propiedad.

Sean cuales sean los motivos para que persista la debilidad en la política, es evidente que la situación sigue sin estar controlada. Todo se está yendo a pique.