

# Una década con Bernie

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - NEGOCIOS - 22-02-2009

A estas alturas, todo el mundo conoce la triste historia de los inversores a los que engañó Bernard Madoff. Miraban sus extractos de cuenta y pensaban que eran muy ricos. Pero entonces, un día, descubrieron con horror que su supuesta riqueza era un producto de la imaginación de otra persona. Desgraciadamente, ésta es una metáfora bastante buena de lo que le ha sucedido a Estados Unidos en su conjunto durante la primera década del siglo XXI.

La semana pasada, la Reserva Federal publicaba los resultados del último Sondeo sobre Finanzas de los Consumidores, un informe trienal sobre los activos y las deudas de las familias estadounidenses. La conclusión es que básicamente no se ha creado ninguna riqueza desde el comienzo del nuevo milenio: el valor neto de la familia estadounidense media, ajustado a la inflación, es ahora menor que en 2001.

En cierta forma, esto no debería sorprendernos. Durante la mayor parte de la última década, Estados Unidos ha sido un país de personas con préstamos y gastos, no de ahorradores. La tasa de ahorro por persona ha caído desde el 9% de finales de los años ochenta hasta el 5% en los noventa y hasta sólo el 0,6% entre 2005 y 2007, y la deuda familiar ha crecido mucho más deprisa que los ingresos por persona. ¿Por qué íbamos a esperar que nuestro valor neto hubiese aumentado?

Aun así, hasta hace muy poco, los estadounidenses creían que se estaban haciendo más ricos porque recibían extractos bancarios que

decían que sus casas y carteras de acciones estaban revalorizándose más deprisa de lo que aumentaban sus deudas. Y si la creencia de muchos estadounidenses de que podían contar con las plusvalías para siempre parece ingenua, vale la pena recordar la cantidad de voces influyentes -especialmente en publicaciones de derechas como The Wall Street Journal, Forbes y National Review- que fomentaban esa creencia y ridiculizaban a aquellos que se preocupaban por el escaso ahorro y el exceso de deudas.

Entonces la realidad se impuso y resultó que quienes se preocupaban habían estado en lo cierto todo el tiempo. El aumento del valor de los activos había sido una ilusión, pero el aumento de la deuda había sido muy real.

Así que ahora tenemos problemas; problemas más profundos, pienso yo, de lo que la mayoría de la gente cree incluso ahora. Y no me estoy refiriendo únicamente al menguante grupo de pronosticadores que siguen insistiendo en que la economía se va a recuperar cualquier día de éstos.

Porque éste es un lío que tiene unas bases muy amplias. Todo el mundo habla de los problemas de los bancos, que sin duda están en una situación aún peor que la del resto del sistema. Pero los bancos no son los únicos que tienen demasiadas deudas y demasiados pocos activos; la misma descripción es válida para el sector privado en su conjunto.

Y como señalaba en los años treinta el gran economista estadounidense Irving Fisher, las cosas que la gente y las empresas hacen cuando se dan cuenta de que tienen demasiadas deudas tienden a

ser contraproducentes si todo el mundo las hace al mismo tiempo. Los intentos de vender activos y liquidar deudas hacen que la caída de los precios sea todavía más pronunciada, lo cual reduce todavía más el valor neto. Los intentos de ahorrar más se traducen en un parón de la demanda del consumidor, lo que a su vez intensifica el desplome económico.

¿Están los políticos preparados para hacer lo que haga falta para salir de este círculo vicioso? En principio, sí. Los representantes gubernamentales comprenden el problema: necesitamos "frenar lo que constituye una espiral muy perjudicial y posiblemente deflacionaria", ha dicho Lawrence Summers, asesor económico principal de Obama.

En la práctica, sin embargo, las medidas que se proponen actualmente no parecen estar a la altura del reto. El plan de estímulo fiscal, aunque sin duda será de ayuda, probablemente no hará más que mitigar los efectos económicos colaterales del fenómeno deflación-deuda. Y el tan esperado anuncio del plan de rescate de los bancos ha dejado a todo el mundo más confuso que tranquilo.

Existe la esperanza de que el rescate de los bancos termine por convertirse en algo más potente. Ha sido interesante contemplar cómo la posibilidad de una nacionalización temporal de los bancos pasaba de tener una aceptación marginal a otra mayoritaria, hasta el punto de que republicanos como el senador Lindsey Graham han admitido que podría ser necesaria. Pero, incluso si finalmente hacemos lo que sea necesario en el frente bancario, eso sólo resolvería una parte del problema.

Si quieren ver lo que realmente cuesta sacar a la economía de la trampa de la deuda, fíjense en el enorme proyecto de obras públicas, también conocido como II Guerra Mundial, que puso fin a la Gran Depresión. La guerra no sólo condujo al pleno empleo, también produjo un rápido aumento de los ingresos y una inflación considerable, todo ello sin que el sector privado solicitara prácticamente ningún crédito. Hacia 1945, la deuda del Gobierno se había disparado, pero el porcentaje de la deuda del sector privado respecto al PIB era sólo la mitad de lo que había sido en 1940. Y este bajo nivel de deuda privada contribuyó a que se dieran las condiciones propicias para la gran expansión de la posguerra.

Puesto que no hay nada parecido a eso sobre el tapete, ni parece probable que vaya a haberlo en un futuro próximo, las familias y empresas tardarán años en liquidar las deudas que tan alegremente contrajeron. Lo más probable es que el legado de nuestra época de ilusión -nuestra década con Bernie- sea una larga y dolorosa depresión.