

# Brotos verdes y rayos de esperanza

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - NEGOCIOS - 26-04-2009

Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal, ve "brotos verdes". El presidente Barack Obama ve "rayos de esperanza". Y el mercado de valores ha subido. Entonces, ¿ha llegado la hora de anunciar que el peligro ha pasado? He aquí cuatro motivos para ser prudentes respecto a la perspectiva económica.

1. Las cosas siguen empeorando. La producción industrial acaba de alcanzar su mínimo de los últimos 10 años. La construcción de viviendas sigue estando en una situación lamentable. Las ejecuciones hipotecarias, que disminuyeron cuando las empresas de hipotecas estaban a la espera de conocer los planes para la vivienda de la Administración de Obama, están aumentando otra vez.

Lo más en lo de "puntuales": la última edición del *Beige Book*, la encuesta periódica de la Reserva Federal sobre la situación de las empresas, afirma que "5 de los 12 distritos han notado una moderación en el ritmo del declive". ¡Yupi!

2. Algunas de las buenas noticias no resultan convincentes. La noticia positiva más importante de los últimos días llega de los bancos, que han estado anunciando unos beneficios sorprendentemente buenos. Pero algunos de esos informes de beneficios parecen un poco... raros.

Wells Fargo, por ejemplo, ha anunciado los mejores beneficios trimestrales de su historia. Pero los beneficios anunciados por un banco

no son un número fiable, como las ventas; dependen mucho, por ejemplo, de la cantidad que el banco reserve para cubrir las pérdidas futuras que prevé tener a causa de sus préstamos. Y algunos analistas han expresado dudas considerables sobre las suposiciones de Wells Fargo, así como sobre otros asuntos relacionados con la contabilidad.

Mientras tanto, Goldman Sachs ha anunciado un gran salto en los beneficios desde el cuarto trimestre de 2008 hasta el primero de 2009. Pero, como los analistas se han apresurado a señalar, Goldman ha modificado su definición de trimestre (como consecuencia de un cambio en su estado legal), de forma que (se lo juro) el mes de diciembre, que resultó ser un mal mes para el banco, ha desaparecido de esta comparación.

No quiero exagerar con esto. Tal vez los bancos realmente hayan pasado de unas graves pérdidas a unos cuantiosos beneficios en un tiempo récord. Pero es natural que nos sintamos escépticos en estos tiempos de Madoff.

¡Ah!, y para quienes están esperando que las pruebas de esfuerzo del Departamento del Tesoro lo aclaren todo: el portavoz de la Casa Blanca, Robert Gibbs, asegura que "verán de forma sistemática y coordinada la transparencia de determinar algunos de los resultados de estas *pruebas de esfuerzo* y mostrárselas a todos los implicados". No, yo tampoco sé lo que significa eso.

3. Todavía podrían caer más torres. Incluso durante la Gran Depresión, no todo fue siempre cuesta abajo. En concreto, hubo una pausa en la caída al cabo de aproximadamente un año y medio (más o menos, el

punto en que estamos ahora). Pero luego se produjeron una serie de bancarrotas a ambos lados del Atlántico, combinadas con algunas jugadas políticas desastrosas que se originaron cuando los países intentaron defender el moribundo patrón oro, y la economía mundial volvió a despeñarse.

¿Podría suceder esto otra vez? Bueno, el sector inmobiliario comercial en una situación crítica, las pérdidas de las tarjetas de crédito están aumentando drásticamente y nadie sabe todavía lo mal que se pueden poner las cosas en Japón o Europa del Este. Probablemente no se repetirá el desastre de 1931, pero decir que lo peor ya ha pasado está muy lejos de ser cierto.

4. Incluso cuando haya pasado, no habrá pasado. Oficialmente, la recesión de 2001 sólo duró ocho meses y terminó en noviembre de ese año. Pero el paro siguió subiendo durante otro año y medio más. Lo mismo pasó tras la recesión de 1990-1991. Y hay muchas razones para creer que esta vez también sucederá lo mismo. No se sorprendan si el paro sigue subiendo a lo largo de 2010.

¿Por qué? Las recuperaciones en forma de *V*, en las que el empleo experimenta mejorías espectaculares, sólo se producen cuando hay gran cantidad de demanda reprimida. En 1982, por ejemplo, la vivienda estaba aplastada por los altos tipos de interés, así que cuando la Reserva Federal alivió la presión, las ventas de casas subieron. Eso no es lo que sucede esta vez: hoy, la economía está deprimida, por así decirlo, porque hemos acumulado demasiada deuda y construido demasiados centros comerciales, y nadie está de humor para un nuevo aumento del gasto.

El empleo terminará por recuperarse, como siempre lo hace. Pero, probablemente, no será con rapidez. Así que, ahora que he conseguido deprimir a todo el mundo, ¿cuál es la solución? La persistencia.

La historia demuestra que el optimismo prematuro es uno de los grandes peligros políticos cuando uno se enfrenta a una grave crisis económica. Roosevelt respondió a los signos de recuperación recortando a la mitad el presupuesto de la Administración para la Mejora del Trabajo y subiendo los impuestos; a renglón seguido, la depresión volvió con toda su fuerza. Japón descuidó sus esfuerzos a medio camino durante su década perdida y se aseguró otros cinco años de estancamiento.

Los economistas de la Administración de Obama entienden todo esto. Están diciendo las cosas apropiadas respecto a mantener el rumbo. Pero existe un riesgo real de que todos esos comentarios sobre brotes verdes y rayos de esperanza alimenten una complacencia peligrosa.

Así que éste es mi consejo, tanto para los ciudadanos como para los políticos: no cuenten los huevos de la recuperación hasta que los polluelos hayan salido del cascarón.