

La venganza del exceso

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - NEGOCIOS - 29-03-2009

Se acuerdan de los viejos tiempos, cuando hablábamos de la "crisis de las hipotecas *subprime*", y algunos hasta pensaban que esa crisis podía "frenarse"? ¡Ay, la nostalgia!

Hoy sabemos que los préstamos *subprime* sólo eran una pequeña parte del problema. Incluso los préstamos hipotecarios incobrables en general eran sólo una parte de lo que fue mal. Vivimos en un mundo de prestatarios con problemas, desde los promotores de centros comerciales hasta las economías europeas milagrosas. Y no paran de surgir nuevos tipos de problemas con la deuda.

¿Cómo se ha producido esta crisis mundial de la deuda? ¿Por qué está tan extendida? Yo diría que la respuesta puede encontrarse en un discurso que dio hace cuatro años Ben Bernanke, el presidente de la Reserva Federal. En aquel entonces, Bernanke intentaba resultar tranquilizador. Pero, aun así, lo que dijo entonces ya presagiaba el desastre que se avecinaba.

El discurso, titulado *El exceso de ahorro mundial y el actual déficit por cuenta corriente de EE UU*, ofrecía una explicación novedosa para el rápido aumento del déficit comercial estadounidense a principios del siglo XXI. Bernanke sostenía que las causas no había que buscarlas en EE UU, sino en Asia.

Señalaba que, a mediados de los noventa, las economías emergentes de Asia habían sido grandes importadoras de capital y habían tomado dinero prestado en el extranjero para financiar su desarrollo. Pero a raíz de la crisis financiera asiática de 1997 y 1998 (que entonces parecía algo tremendo, pero que resulta insignificante comparada con lo que está sucediendo ahora), esos países empezaron a protegerse a sí mismos amasando enormes cantidades de activos extranjeros como reservas, pero lo que estaban haciendo de hecho era exportar capital al resto de los países. La consecuencia fue que el mundo se inundó de dinero barato en busca de un lugar adonde ir.

La mayor parte de ese dinero fue a parar a EE UU, de ahí su gigantesco déficit comercial, porque el déficit comercial es la otra cara de las entradas de capital. Pero, como Bernanke señalaba acertadamente, el dinero también fluyó hacia otros países. En concreto, algunas pequeñas economías europeas registraron unas entradas de capital que, aunque en números absolutos eran mucho más pequeñas que las que afluyeron a EE UU, eran mucho más grandes en proporción al tamaño de dichas economías.

Aun así, gran parte del exceso de ahorro mundial fue a parar a EE UU. ¿Por qué? Bernanke citaba "la profundidad y complejidad de los mercados financieros del país (que, entre otras cosas, han permitido a las familias acceder con facilidad al dinero del mercado inmobiliario)". Profundidad, sí. Pero ¿complejidad? Bueno, se podría decir que los banqueros estadounidenses, confiados tras un cuarto de siglo de celo liberalizador, lideraron al mundo a la hora de encontrar formas complejas de enriquecerse disimulando el riesgo y engañando a los inversores.

Y los sistemas financieros muy abiertos y escasamente regulados eran la característica de otros muchos receptores de grandes entradas de capital. Esto podría explicar la correlación casi espeluznante entre los elogios conservadores de hace dos o tres años y el desastre económico actual. "Las reformas han convertido a Islandia en un tigre nórdico", proclamaba un informe del Cato Institute; *Cómo se ha convertido Irlanda en el tigre celta* era el título de un artículo de la Heritage Foundation; *El milagro económico estonio* se titulaba otro. Estos tres países atraviesan ahora una profunda crisis.

Durante algún tiempo, el flujo masivo de capital creó una ilusión de riqueza en estos países, exactamente igual que en el caso de los propietarios de viviendas estadounidenses. Los precios de los activos subían, las monedas eran fuertes y todo parecía ir de maravilla. Pero, antes o después, las burbujas se pinchan siempre y las economías milagrosas de ayer se han convertido en los casos perdidos de hoy, países cuyos activos se han evaporado, pero cuyas deudas siguen siendo muy reales. Y estas deudas son un lastre especialmente pesado porque la mayoría de los préstamos estaban expresados en monedas de otros países.

Y el daño no se limita a los prestatarios originales. En EE UU, la burbuja inmobiliaria se dio principalmente en las zonas costeras, pero cuando estalló, la demanda de bienes manufacturados, especialmente de coches, cayó en picado, y eso le ha pasado una tremenda factura al corazón del sector industrial. De forma similar, las burbujas de Europa se dieron principalmente en la periferia del continente, aunque la producción industrial de Alemania (que nunca experimentó una burbuja financiera,

pero es el núcleo industrial de Europa) está cayendo rápidamente por culpa del hundimiento de las exportaciones.

Si quieren saber de dónde procede la crisis mundial, plantéenselo de esta forma: estamos contemplando la venganza del exceso.

Y el exceso de ahorro sigue estando ahí. De hecho, es mayor que nunca, ahora que los consumidores empobrecidos han redescubierto las ventajas de la frugalidad y que el *boom* mundial de la propiedad, que proporcionó una válvula de escape para todo ese exceso de ahorro, se ha ido al garete en todo el mundo.

Una forma de ver la actual situación internacional es pensar que estamos padeciendo una paradoja del ahorro a escala mundial: por todo el mundo, las cantidades que se quieren ahorrar superan a las que las empresas están dispuestas a invertir. Y la consecuencia es una depresión mundial que deja a todo el mundo peor de lo que estaba. Así es como nos hemos metido en este lío, del que seguimos buscando el modo de salir.