

¿Cuándo llegará la recuperación?

PAUL A. SAMUELSON

EL PAÍS - NEGOCIOS - Economía - 05-07-2009

La pregunta que más preocupa a los economistas, agentes políticos gubernamentales y familias corrientes es ésta: ¿llegará la "recuperación" de la actual crisis financiera de Estados Unidos antes de fin de 2009? O, si eso no es posible, ¿llegará al menos a principios de 2010?

Los observadores de fuera de EE UU -en Europa, Asia y Suramérica- tienen esperanzas de que la locomotora estadounidense empiece a tirar de la demanda mundial.

Para sorpresa de muchos macroeconomistas como yo, hasta ahora, el índice de los precios de las acciones en todo el mundo ha resistido a los persistentes barridos del mercado bajista.

Sí, los precios del mercado inmobiliario siguen cayendo desde sus anteriores alturas de burbuja hinchada. Sí, la construcción de nuevos edificios para viviendas, oficinas y fábricas todavía no está creciendo en números netos.

Sí, los anteriores informes sobre beneficios engañosamente optimistas de bancos, aseguradoras y sociedades anónimas siguen estando seguidos por el reconocimiento de que no han llegado a materializarse.

Por supuesto, podría esperarse que los precios de las acciones mundiales se hundiesen en un mercado a la baja. Y, de hecho, en 2008 y 2009, eso

ha sucedido a menudo. Sin embargo, en estos últimos meses se ha producido un considerable repunte en la cotización de las acciones, que van camino de los precios anteriores a la crisis. Estas recuperaciones tempranas han sido más bien raras en la historia económica.

Tras el hundimiento de Wall Street en octubre de 1929, el índice Dow Jones tardó años e incluso décadas en volver a alcanzar sus valores máximos de 1929. Esto no tiene mucho misterio. Lo que ha diferido enormemente de la falta de acción del presidente Hoover en 1929 son las poco ortodoxas intervenciones estimuladoras del presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, y del jefe del Tesoro del presidente Bush, Henry Paulson.

Han bombeado fondos gubernamentales a instituciones financieras en graves apuros a una escala que no tiene precedentes. Cuando ha resultado que la transfusión de varios cientos de miles de millones de dólares no era suficiente, han bombeado todavía más.

Debo apartarme del tema para elogiar al presidente Bernanke por su flexibilidad. Al comienzo de su presidencia de la Reserva Federal, Bernanke se centró principalmente en la importancia de controlar la inflación y en la transparencia. Sin embargo, en lo que constituye un salto gigantesco desde eso hasta unas medidas poco ortodoxas para un banco central, su objetivo pasó a ser el de auxiliar a una sociedad que se hundía. ¿Habría sido el ex presidente Alan Greenspan tan flexible y tan rápido a la hora de actuar? Nunca lo sabremos.

Con la arrolladora victoria del Partido Demócrata en 2008, la Reserva Federal con el candidato Barak Obama consiguió el apoyo del Congreso y los organismos ejecutivos.

¿Ha conseguido el excelente y diversificado equipo del presidente Obama una rápida victoria sobre el desempleo masivo y la caída del consumo y el gasto industrial? No, claro que no. Roma no se construyó en un día. En los tormentosos años de 1933 a 1939, la intervención del New Deal de Franklin Roosevelt necesitó más tiempo para terminar con las depresiones de 1929-1933 que había heredado.

Vuelvo ahora a la situación actual de 2009, aquí, en América, y en otros tres continentes. Hasta ahora EE UU parece haber hecho una salida más rápida que la de la Unión Europea. El Banco de Inglaterra sí ha empezado a actuar, pero sólo después de algunas dudas. El Banco Central Europeo en Francfort, tras algunos retrasos y a regañadientes, también ha rebajado significativamente los tipos de interés a más corto plazo en Europa.

Cuando uno relata una historia de malas noticias casi universales, a veces está bien prestar atención a los pocos países que han sido capaces de escapar a las crisis y a la ruina de las familias corrientes. Noruega y Chile son dos buenos ejemplos.

Cuando el petróleo del Mar del Norte inundó Noruega con enormes ingresos, el país tuvo la sabiduría de ahorrar para el futuro. De forma análoga, cuando los precios mundiales del cobre enriquecieron a Chile, el país administró bien ese dinero caído del cielo. Sí, ambos tuvieron una

suerte tremenda entonces. Pero ambos, por así decirlo, supieron sacarle partido.

Por el contrario, Irlanda e Islandia eran dos de los países que volaban alto durante los años en que la burbuja se fue hinchando. Un martes los islandeses eran las personas más felices del mundo. Al jueves siguiente eran las más desgraciadas cuando sus principales bancos se hundieron. En Irlanda, y también en España, la gente aprendió por las malas la ley de acción y reacción de Newton. Lo que sube también puede bajar.

No se puede contar con que la historia se repita. Ahora mismo, a pesar del aluvión constante de desgracias de todo tipo, Bernanke espera un posible fin de la recesión para finales de 2009 o poco después. No es el único que lo cree así. La mayoría de los corredores de Bolsa que se dedican a vender acciones y bonos proclaman este mismo punto de vista.

Mis expectativas son más cautelosas. Sí, podría haber una subida del PIB real a la vuelta de la esquina. Sí, la oficial-extraoficial Oficina Nacional del Comité de Investigación Económica que da datos de recuperaciones y recesiones podría un buen día anunciar que nuestra actual recesión llegó a su fin a finales de 2009. Pero cuando llegue ese fin, ¿no podría ir seguido de una prolongada debilidad de a) el empleo disponible y b) el poder adquisitivo de consumidores e inversores, así como de una cadena continua de bancarrotas?

Llamémoslo el modelo japonés de "décadas perdidas" 1990-2009.

Si nuestra próxima recuperación es así de débil, los libros de historia pintarán un sombrío retrato de los dos mandatos de George W. Bush en la Casa Blanca.