

# Y vendrán nuevas debilidades

PAUL A. SAMUELSON

EL PAÍS - NEGOCIOS - 21-09-2008

La humanidad es más ostra que búho sabio. Tanto en la macroeconomía contemporánea como en la geopolítica contemporánea, los optimistas piensan demasiado pronto que distinguen el comienzo de mejores tiempos.

Antes, Estados Unidos y sus aliados derrotaron a los talibanes en Afganistán. ¿De verdad? Los enemigos extremistas resucitan, como el ave fénix, con mucha frecuencia. Una y otra vez.

Consideren también que el envío de más tropas estadounidenses a Irak parece correcto ahora que ha suscitado esperanzas racionales de que un Irak cooperador (a tres partes) avanza hacia el autogobierno, algo que podría justificar una futura retirada del Ejército estadounidense de ese país. Sin embargo, a los estrategas experimentados no les sorprenderá que los beneficios del creciente aumento de tropas se evaporen de aquí a seis meses.

De Gaulle aprendió por las malas los altibajos franceses en Argelia y Vietnam. Los presidentes Eisenhower, Kennedy, Johnson y Nixon aprendieron lecciones similarmente graves en Vietnam. Al final, sin victoria ni honor vanaglorioso, toda la sangre y la hacienda sacrificados para derrotar al Gobierno izquierdista vietnamita no valieron para nada.

Un patrón muy similar a este patrón geopolítico -éxitos seguidos por derrotas cada vez peores- podría hacerse patente en el actual caos

financiero. La Reserva Federal estadounidense y los bancos centrales extranjeros se vieron forzados a ampliar la oferta de crédito. No lo hicieron para proteger a los prestamistas hipotecarios temerarios y a los prestatarios temerarios de sufrir pérdidas de inversión y ejecuciones de hipotecas. Por el contrario, recordando lo gravemente que se hundieron las economías mundiales durante la gran depresión de 1929-1939, los Gobiernos modernos han actuado con rapidez para inclinarse contra los vientos adversos de la recesión.

Cuando la Reserva Federal ayudó al fondo de cobertura Long Term Capital Management mediante una ayuda financiera diseñada en 1998, la motivación fue mantener viva la prosperidad comercial de 1995-2000. Los seguidores de las actuaciones del presidente Herbert Hoover y del secretario del Tesoro Andrew Mellon en 1929 critican estas ayudas estatales porque fomentan el "riesgo moral", es decir, un aumento de la inversión arriesgada en el futuro debido a las expectativas de un rescate inmerecido.

La mayoría de mis compañeros macroeconomistas son en su mayoría demasiado jóvenes para recordar la gran depresión. Siendo alumno de la conservadora Universidad de Chicago, yo la percibí ampliamente dentro y fuera del aula. Y saqué varias lecciones permanentes:

1. El capitalismo puro no puede evitar algunos ciclos económicos. Y tampoco puede contarse con que los mercados curen por sí solos sus males.

2. Las medidas adoptadas por la Reserva Federal de subir y bajar los tipos de interés a corto plazo en una inclinación contra el viento pueden

definitivamente amortiguar la volatilidad de la macroactividad comercial real. Éste no es un mero deseo académico. Desde 1989, nosotros y el mundo hemos disfrutado de hecho de una especie de gran moderación: ciclos empresariales con altibajos menos pronunciados.

3. Sin embargo, en momentos de alteraciones más graves -1929-1933 o 2007-2008-, las alteraciones por parte de los bancos centrales de sus objetivos de tipo de interés a largo plazo se vuelven cada vez más impotentes. Los tipos de interés cercanos a cero sólo sirven para fomentar la acaparación, no para gastar dinero.

4. Por último, en tiempos de severas crisis relacionadas con la oferta - como ahora y en la década de 1970-, cuando los precios del petróleo de la OPEP se cuadruplican de la noche a la mañana al mismo tiempo que las cosechas y la producción mundial de metales sufren y los precios de las materias primas se encuentran en una burbuja ascendente, una economía sufre una estanflación maligna: aumento del desempleo al mismo tiempo que la inflación total se desboca.

Por desgracia, el mismo zigzag entre el optimismo y el pesimismo es endémico en la batalla entre las paridades del dólar estadounidense y las del euro, el yen japonés o el won coreano. Hace un mes, la ligera mejora de las exportaciones estadounidenses revitalizó el nivel del dólar respecto al euro y otras monedas principales.

Genial, quizá, para los especuladores de gatillo fácil. Sin embargo, el gráfico a largo plazo de los déficits de la balanza de pagos total de Estados Unidos sólo muestra contoneos en su crónica tendencia

ascendente. Si esto le produce pesadillas a Warren Buffett, quizá las masas de estadounidenses que gastan en exceso se percaten también.

Si a los economistas nos hubiesen dicho en 2007 lo dura que sería la tormenta perfecta de los mercados financieros que se ha producido de hecho en 2008, creo que habríamos predicho racionalmente una recesión económica global en Estados Unidos mucho peor de lo que ha sido hasta ahora. ¿Pero cuánto va a durar? No contengan la respiración.

Temo que debemos esperar nuevas debilidades macroeconómicas, y probablemente persistirán durante todo 2009. A mediados de septiembre nos llegaba la noticia de la quiebra de Lehman Brothers, el cuarto mayor banco de inversión estadounidense. Tengo que aprobar la decisión de no avalarlo como se había hecho antes con Bear Sterns.

De nuevo sufrieron golpes duros sociedades gigantes como Citigroup y American Investment Group (seguros). Cuando nadie salió en ayuda de Merrill Lynch, la mayor casa de corretaje minorista estadounidense, Bank of America la engulló.

Alan Greenspan, ex presidente de la Reserva Federal, admitía públicamente que la tormenta perfecta sufrida por Wall Street a mediados de septiembre es un suceso peor, de esos que se dan "una vez en un siglo". Por eso es extraño que el 16 de septiembre el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal se negara a reducir un poco sus tipos de interés y dijera que no a un nuevo crédito de apoyo. Aunque éste sea un pecado venial, no mortal, me sigue pareciendo que el mayor fallo del gobernador Ben Bernanke es el de no recordar que, ante todo, la razón de ser de los bancos centrales es la de constituirse en prestamista

de último recurso cuando una sociedad de mercado democrática se ve golpeada por la calamidad más grave.

Espero que Bernanke acabe teniendo razón y que yo me haya equivocado.