

Cómo prevenir una larguísima depresión

PAUL A. SAMUELSON

EL PAIS - Negocios - 27-04-2008

Aquí no puede pasar eso". Son las famosas últimas palabras de la gente que construye en costas tropicales inmediatamente antes de que un huracán, un maremoto, un terremoto o un volcán destruyan sus felices hogares. La economía no es una excepción. Allá por 1929, justo antes de que las acciones de Wall Street cayeran en picado, la comisión de expertos del presidente Hoover declaraba, en efecto, que el futuro estaba despejado y que los ciclos empresariales no eran más que los dolores históricos que experimenta el capitalismo al crecer. Pero ahora estamos en una nueva era.

La mayoría de mis lectores ya habían nacido cuando tuvo lugar la denominada Década perdida de Japón. Eso puede considerarse una larguísima depresión: de hecho, el malestar económico japonés se ha prolongado hasta bien entrada la década de 1990. A fecha de hoy, el país no ha recuperado aún los niveles de tipo de interés positivo que prevalecen en todo el mundo; y mientras que sus homólogos tienen que esforzarse por contener una inflación impropia, Japón sigue luchando por poner fin a la deflación posterior a la década de 1990.

Pero sólo los historiadores saben que en la década de 1920, después de la recesión mundial posterior a la Primera Guerra Mundial, Japón ya había vivido previamente otra década perdida. Ese periodo de tensión no sólo hizo peligrar su democracia de tipo occidental; en un sentido metafísico, se puede sostener que fue la semilla que generó la aventura de Pearl

Harbor en 1941. Moraleja: las décadas perdidas alimentan las tensiones políticas y crean vecinos geopolíticos peligrosos.

Si saco a colación estas pequeñeces es para ayudarnos a entender y resolver los próximos y fundamentales debates que se desarrollarán tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo. Quieran o no, las autoridades en todas partes -y eso incluye a los bancos centrales, las haciendas públicas y los organismos reguladores que controlan los mercados financieros- no tendrán más remedio que hacer algo para ayudar a curar las graves heridas nuevas de nuestros sistemas financieros.

Una duda importante: ¿debería limitarse la función del Estado a que (1) los bancos centrales establezcan tipos de interés oficiales a corto plazo para bonos del Estado más cortos (y más seguros); y a (2) diseñar programas de gasto deficitario limitados y de corta duración?

En los habituales altibajos moderados de los ciclos económicos, esas armas convencionales hacen bastante bien su trabajo. Pero no bastaron en el Japón de entre siglos. Y tampoco fueron suficientes cuando se probaron a regañadientes durante la gran depresión de 1929-1939.

Sabemos que los grandes dirigentes, los grandes ejecutivos de empresa e incluso los grandes especialistas pueden perder la calma, de manera temporal o incluso permanente. Actualmente, en Japón, tanto los consumidores como las empresas dan la impresión de estar sufriendo una crisis de identidad. De hecho, en la década de 1930, la antipatía por cualquier tipo de riesgo paralizó a la gente dada a gastar en cuatro continentes.

Por eso, hasta los tipos de interés cero establecidos por los bancos centrales se encontraron con una trampa de liquidez: dichos tipos no tenían el poder suficiente para hacer que la recuperación arrancara con normalidad y se mantuviera. Por el contrario, los consumidores y los inversores asustados se vieron racionalmente impulsados a ahorrar en vez de gastar.

¿Nos diferenciamos en algo de los traumatizados japoneses? Pensémoslo bien. Tras media docena de recortes de los tipos de interés oficiales por parte de la Reserva Federal, ¿el dinero y el crédito en Estados Unidos "escasean" o "abundan"? Formulen la misma pregunta en el caso de la Unión Europea.

El mundo atraviesa actualmente una estanflación híbrida: empleo y beneficios débiles coincidiendo con una aceleración de la inflación de precios. Gracias a las anteriores crisis del petróleo y de las cosechas en la década de 1970, hoy se entiende muy bien la estanflación. Lo que es bastante más novedoso y de importancia vital es la respuesta a la siguiente duda: en Nueva York, Londres, París, Seúl y Tokio, ¿escasean o abundan el dinero y el crédito? Respuesta: la nuestra es la enfermedad del crédito al mismo tiempo escaso y abundante. En los bonos del Estado más seguros, el dinero abunda. En los activos con riesgo, aunque sea moderado, el crédito puede ser mortalmente escaso.

Este análisis nos lleva a lo que los economistas aprendieron durante la gran depresión. Por aquel entonces el new deal de Roosevelt acabó dándose cuenta poco a poco de que tenía que crear una Sociedad Financiera para la Reconstrucción. Su función era la de asumir inversiones

de riesgo, aunque al final muchas de ellas produjesen pérdidas. Pérdidas en el presupuesto de la Hacienda pública, sí, pero también un aumento del empleo y del PIB total entre 1933 y 1939.

Sociedades parecidas pero con distintos nombres -como la Sociedad de Préstamos a Propietarios de Viviendas, la Autoridad Nacional de la Vivienda y otras por el estilo- son herramientas que una economía mixta probablemente tendrá que emplear con cautela para zanjar o acortar la enfermedad que supone una depresión maligna de larga duración.

No existe una norma perfecta que pueda seguirse para las necesarias intervenciones públicas. A modo de lista imperfecta, que siempre es mejor que no tener ninguna, me atrevo a plantear las siguientes consideraciones prudentes:

1. No se debe premiar la estupidez de los compradores de viviendas más insensatos que adquirieron casas que no se podían permitir.

2. No se debe ni se puede volver a poner en pie a los prestamistas más temerarios, ya sean agentes hipotecarios de mala muerte, Bear Stearns Investment Bank o Merrill Lynch. Los Gobiernos deberían asumir sólo sus mejores operaciones subsidiarias, que pudieran ser temporalmente (!) ilíquidas debido al pánico financiero. Warren Buffet, astuto multimillonario, intentó una estratagema cuando se ofreció a hacerse cargo de los activos buenos de los aseguradores de bonos y préstamos incautos. Ellos rechazaron la oferta porque tenían la esperanza de usar lo bueno como llave maestra para abrir la puerta a una ayuda estatal.

3. La mayoría de las propuestas sugeridas hasta ahora en Estados Unidos y en Europa sólo proporcionan soluciones a corto plazo a prestamistas y prestatarios. Eso no hace más que retrasar el día terrible, porque sólo podría ser una ayuda a largo plazo si se tiene la dudosa esperanza de que el precio de la vivienda vuelva a subir pronto.

Esto pasa por alto una verdad fundamental. Como la vivienda y los edificios comerciales son en sí tan duraderos, no hay más remedio que aceptar la posibilidad de que los mercados inmobiliarios sigan cayendo durante un número considerable de años.

Afortunadamente, en noviembre de 2008 las elecciones sustituirán a los legisladores y a los jefes de gabinete de los tiempos de Bush por otros menos incompetentes. El realismo le impide a uno confiar en que un cambio del partido en el poder vaya a hacer de manera fácil y rápida lo necesario para devolver cierta estabilidad a los mercados financieros de Estados Unidos y de otros países. Pero siempre será mejor, aunque no sea lo mejor, que las chapuzas de los últimos tiempos.