

## ¿FRAGILIDAD FINANCIERA?

Nadie sabe si en 2008 se producirá una recesión mundial. O si Europa y Estados Unidos disfrutarán de un aumento moderado de puestos de trabajo y rentas. ¿Por qué esta nueva ignorancia?

Las burbujas inmobiliarias ascendentes seguidas de burbujas inmobiliarias descendentes son una historia muy vieja en los libros de texto sobre economía. A veces, dichas burbujas han sido tan volátiles como para poner toda la economía en una sucesión de recesiones y recuperaciones. El mecanismo era sencillo. Cuando el precio de las viviendas se torcía, las familias tenían dificultades para pagar los intereses mensuales de su hipoteca. Por lo tanto, el gasto en otras necesidades y lujos tendía comprensiblemente a caer después de que estallase la burbuja inmobiliaria. Además, los puestos de trabajo y los salarios en la construcción caían cuando los precios de la vivienda bajaban.

Los actuales bancos centrales pensaban que sabían "capear esos vientos". El Banco de Inglaterra, la Reserva Federal estadounidense y el nuevo Banco Central Europeo bajarían sus tipos de interés en los malos tiempos para reducir y compensar unos pagos hipotecarios gravosos.

De igual modo, cuando el PIB aumentaba con tanta rapidez como para amenazarnos con tasas de inflación por encima del 3%, los bancos centrales pisaban el freno subiendo los tipos de interés oficiales. Eso, por lo general, enfriaba los tiempos de auge y con mucho empleo.

¿Cuál es aquí el nuevo elemento que difiere de los sencillos altibajos históricos del sector inmobiliario? Para mí, tres palabras lo resumen: moderna ingeniería financiera. ¿Qué abarca esto? Abarca nuevos derivados financieros: "opciones de venta" que te gratifican cuando las acciones de IBM o los bonos del Estado estadounidense a 10 años bajan de precio. Y "opciones de compra" que te recompensan de un modo apalancado cuando tu acción o tu bono están subiendo de precio. Incluye todas las nuevas variedades de obligaciones garantizadas que las empresas y los bancos se permiten mantener fuera de sus cuentas de resultados.

El año pasado, cuando bancos pequeños de todas partes gestionaban hipotecas sobre viviendas locales, vendían a partes desconocidas un paquete de hipotecas buenas y malas.

Estados Unidos no ha enviado al extranjero gérmenes de viruela o carbunco. Pero lo que sí ha hecho, gracias a la liberalización establecida por las decisiones de los reguladores de Bush, es exportar paquetes de queso (hipotecas) bueno, queso delictivamente malo y queso intermedio. Todas recibieron una calificación de seguridad AAA de los tres organismos de calificación principales, una broma realmente de mal gusto y cara.

Los nuevos miles de fondos de cobertura eran algunas de las almas cándidas dispuestas a comprarlos, pero no con el dinero de sus gestores, sino con el dinero de sus clientes inversores. Se había perdido toda transparencia. Y nadie, ni siquiera los mayores bancos y los bancos de inversión, entendió que se estaban endeudando en exceso (no 2 a 1 ni 5 a 1, sino quizá 25 a 1). Ni Alwyn King, gobernador del Banco de Inglaterra, ni Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal, pueden hacer hoy cálculos precisos de cuánta quiebra está ya predestinada.

Los historiadores futuros echarán la culpa en parte a la presidencia republicana de Bush y Cheney. Puede que en otro tiempo la presidencia republicana fuese buena para el mercado bursátil y para la prosperidad comercial. Cuando Calvin Coolidge se estaba con regularidad en la Casa Blanca, se produjo el auge de Wall Street de la década de 1920.

Pero es verdad que los tiempos cambian. La ciencia avanzada puede ayudar enormemente a la humanidad. También puede crear bombas atómicas para matar a cientos de miles de personas. Con la ingeniería financiera pasa lo mismo. Con una reglamentación adecuada y con transparencia óptima puede repartir con eficacia los riesgos y, en ese sentido, reducir el riesgo intrínseco. Pero sin transparencia, y careciendo de conocimientos sobre la aritmética del endeudamiento canceroso, podría hacer más frágiles las finanzas modernas.

Mi última frase acaba, como debe ser, con un interrogante. El tiempo dirá.

PAUL A. SAMUELSON

Profesor emérito de Economía - Massachusetts Institute of Technology (MIT) - Premio Nóbel de Economía - 1970.

[http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../elpepueconeg/20080106elpneglse\\_1/Tes](http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../elpepueconeg/20080106elpneglse_1/Tes)  
06/01/2008