

## COMIENZO DE UNA NUEVA ERA MUNDIAL

La aplastante victoria electoral del presidente Barack Obama en 2008 evitó un desastre financiero mundial. Si el senador republicano John McCain hubiese ganado esas elecciones, el PIB actual de EE UU sería aún más bajo, con una diferencia de más del 15%. Y se habría producido una caída similar en la productividad mundial. Alegrémonos de la flexibilidad del presidente de la Reserva Federal Ben Bernanke y de la del Banco Central Europeo por adoptar una política fiscal activista por primera vez desde el New Deal de Franklin D. Roosevelt.

El ex presidente de la Reserva Federal Alan Greenspan y los gobernadores de los bancos centrales europeos huyeron de las políticas preventivas que podrían haber evitado la mayor parte de la crisis actual. Estos jefes creían erróneamente que el capitalismo no regulado podría esquivar la bala de la depresión. En todas partes ha quedado demostrado que era una creencia falsa.

Las presidenciales de EE UU de 2008 pusieron fin a las meteduras de pata de la Administración de Bush y a otras actuaciones para "hacer que los pobres y las clases medias subvencionen a los ultrarricos". Éste es un mal principio ético y no se justifica por una mayor eficiencia del crecimiento.

Iniciamos ahora una era en la que China hará que el liderazgo que ha ejercido EE UU desde 1950 hasta 2009 se quede cada vez más obsoleto. Sus hijos y mis nietos vivirán en esta época nueva y llena de desafíos. Veremos a China alcanzar a Japón y superarlo como la segunda economía con un mayor PIB total tras Estados Unidos.

Luego, a menos que el liderazgo monopartidista de China salte por los aires, seguramente llegará el día en que el PIB total real de China supere al de EE UU. Una lástima. Pero ésa es la expectativa realista.

Sin embargo, no esperen una rotación tranquila y sin incidentes de los líderes del mundo. De 2010 a 2020, lo más probable es que se produzca un ataque masivo contra el dólar. ¿Por qué? Porque siempre, desde el año 1000 después de Cristo, el crecimiento impulsado por la exportación ha sido la norma cuando una población con pocos ingresos y capaz de aprender ha empezado a imitar la tecnología de un país más avanzado, para así hacer la competencia a las industrias de las regiones ricas. En EE UU, Atlanta se ha hecho con gran parte de la producción automovilística de Detroit. Así ha sido y así será. Cada vez que una población con pocos ingresos y capaz de aprender pueda imitar la tecnología de un país más avanzado, lo hará. Por eso el proteccionismo es como un virus del herpes persistente contra el que hay que protegerse.

Últimamente, he llegado a temer que el inevitable ataque desordenado contra el dólar se presentase antes de lo que yo pensaba. Desearía estar equivocado. Muchas veces, a lo largo de siete décadas de enseñanza de la economía y creación de libros de texto, me he equivocado. Aun así, recuerden dónde leyeron todo esto antes. Como decían los griegos clásicos, no maten al mensajero que les trae malas noticias.

Tengo una recomendación positiva que podría reducir los riesgos descritos, e incluso posponerlos en el tiempo. Les aconsejo a los que invierten en activos en dólares con un rendimiento por intereses cercano a cero que se pasen pronto a una carpeta de inversión diversificada que se beneficie de los rendimientos medios mundiales, que son mayores. Eso contribuirá a estabilizar mejor esas volátiles inversiones extranjeras en bonos de bajo rendimiento.

En un artículo publicado hace unos años en Newsweek, Advice for a Sheik [Consejo para un jeque] hice la misma sugerencia. También el fallecido catedrático de Harvard, Warren Law, y yo fuimos a Noruega a hacer una propuesta similar.

Gracias al avance de la ciencia y la ingeniería, las centristas economías mixtas de hoy pueden tener por delante una perspectiva de longevidad con buena calidad de vida. Antes del 1700 antes de Cristo eso nunca era así. La nueva realidad es que la raza blanca caucásica constituye una minoría en la población mundial. Las personas de color son la mayoría, y van a dominar cada vez más.

Readáptense a estas nuevas verdades permanentes. No esperen que las tendencias básicas cambien. Adáptense y cuanto antes mejor. Las idioteces del egoísmo de libre albedrío de Friedman-Hayek han desaparecido para siempre, o eso espero.

En la época en que empecé mis estudios de economía, cuando tenía 16 años, Carlyle estaba en lo cierto al llamar a la economía la Ciencia Deprimente. Gracias a la ciencia moderna y a un mejor conocimiento, esta maldición maltusiana ha sido vencida. La buena economía moderna hace que la economía sea la Ciencia de la Esperanza.

¡Al fin! -

PAUL A. SAMUELSON

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

[http://www.elpais.com/articulo/economia/global/.../.../.../.../elpueconeg/20091129elpnegeco\\_6/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/global/.../.../.../.../elpueconeg/20091129elpnegeco_6/Tes)  
29/11/2009

## QUÉ SIGNIFICA EL FIN DE LA RECESIÓN

La recesión 2006-2009 ha concluido. ¿Qué es lo que significa? ¿Y qué es lo que no necesariamente significa? Utilizando términos estándares del diccionario, una vez que las peligrosas caídas en la producción y las oportunidades de empleo se nivelan, ahí es donde los macropronosticadores declaran que la recesión ha terminado.

Pero ello no significa que una poderosa recuperación en forma de V para la producción total y el gasto de los consumidores haya comenzado. De hecho, la mayoría de los pronosticadores en las agencias tanto gubernamentales como privadas advierten de que la débil "recuperación" será lenta y que el desempleo continuará aumentando en el corto plazo.

De hecho, cuando Japón experimentó una década perdida después de que colapsaron sus burbujas inmobiliarias y las acciones en 1990, siguieron recurrentes nuevas recesiones.

Los ideólogos republicanos no comprenden estas cosas. El presidente Franklin Roosevelt acabó con la recesión de 1929-1933 que prevaleció durante los primeros años de su predecesor Herbert Hoover en la Casa Blanca. Pero la Gran Depresión en sí no terminó antes de seis largos años después.

El equipo económico de Obama ha sido bueno. Si hubiera ganado el republicano John McCain las elecciones presidenciales de 2008, el estadounidense de a pie estaría por ahora un 20% por debajo de donde está.

¿Cómo han marcado la diferencia Obama y Bernanke? Sólo vertiendo múltiples miles de millones de dólares al rescate de los bancos y otras agencias crediticias pudo evitarse un colapso más grande.

Las declaraciones en el Congreso y las discusiones en los programas de entrevistas pondrán ahora a prueba los relativos méritos de emplear regalos de miles de millones de dólares de dinero para el rescate. Los alumnos del segundo año de la universidad saben que los senadores que se oponen al plan de rescate ignoran la pasada historia económica. Más bien lo que será sometido a prueba es simplemente si la democracia de los presidentes Washington y Lincoln se torcerá por la enorme cantidad de dólares que los lobbistas llevan ahora para presionar contra los compromisos centristas.

El capitalismo desregulado ha llevado en todas partes a sus derrotas autoimpuestas. Desde la estancia de Ronald Reagan en la Casa Blanca, el gobierno corporativo en América ha sido escandaloso. El jefe de la Comisión del Mercado de Valores de Bush, Harvey Pitt, presumía de dirigir una más amable y suave SEC. Sin excepción las principales firmas contables han diseñado trucos para evitar que las malas noticias entren en las hojas de los balances corporativos.

Las tres principales agencias que pretenden advertir de los más crudos riesgos han dado calificaciones AAA a cientos de malos créditos hipotecarios, buenos también, y todo lo que hay entre ellos. Cualquier auditor inteligente que proveyera asesoría honesta perdería el patrocinio de la corporación que le contrató.

No es extraño que los ricos se hayan estado haciendo más ricos en los últimos cuarenta años, mientras que la gente normal ha estado recibiendo una fracción decreciente del pastel económico.

El punto medio -mercados privados regulados además de estabilizadores gubernamentales- gana en todo el mundo cuando tiene oportunidad. Intento ser realista, evitando tanto el excesivo optimismo como el pesimismo. Por ello es que concedo dos vivas al centrismo. Karl Marx y Milton Friedman están equivocados, cada uno de manera distinta, y ninguno de ellos puede cumplir prolongadamente la promesa de sostener estándares de vida estables y crecientes.

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/20091101elpneglse\\_3/Tes](http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../elpepueconeg/20091101elpneglse_3/Tes)

01/11/2009

## TORMENTAS PASADAS Y LO QUE PODRÍA VENIR A CONTINUACIÓN

La última noticia que nos llega desde la Reserva Federal es que nuestra economía en general ya ha dejado de caer o lo hará muy pronto y, en cambio, se estabilizará. ¿Qué no significa esto? No dice nada de la rapidez con la que Estados Unidos volverá al nivel en que estaba en 2008 antes del desastre de la recesión.

De hecho, la Reserva y la mayoría de los pronósticos económicos temen que la recuperación prevista sea débil y que no haga mucho para reducir el desempleo entre los estadounidenses de a pie. Y también podría implicar que el futuro gasto del consumidor y en inversión seguirá siendo anémico.

Eso significaría que a escala mundial podría no repetirse la odisea de siempre en la que la locomotora estadounidense acude al rescate de las economías deprimidas. Hubo una vez, cuando Estados Unidos producía casi la mitad de la producción mundial total, en que era apropiado centrarse principalmente en el papel de Estados Unidos con respecto al resto del mundo. Pero hace ya mucho que aquello se acabó para siempre.

La Unión Europea prácticamente iguala la parte proporcional estadounidense de la producción mundial. Y, naturalmente, China e India son nuevos centros neurálgicos a tener en cuenta.

El PIB total de China en función de la paridad del poder adquisitivo supera ya el de Japón. Si la tasa de crecimiento en porcentaje total de China sigue creciendo el doble de rápido, pronto llegará el momento en que el PIB total de China esté a la par con el de Estados Unidos. Cuando eso ocurra, el nivel de vida chino per cápita todavía será aproximadamente una cuarta parte del de Estados Unidos y posiblemente sólo un tercio del nivel de bienestar per cápita de Japón.

La falta de previsibilidad exacta en la historia económica es lo que la hace tan fascinante para los expertos en macroeconomía como yo. Aquí tienen un ejemplo drástico. Tanto a Alemania como a Francia les ha ido mejor durante la actual crisis que al resto de la Unión Europea. ¿Quién iba a esperar eso de dos sociedades cuya fuerza laboral trabaja tan pocos días por año y que han tenido que lidiar con sindicatos poderosos?

Cuando el rendimiento económico es relativamente bueno en Alemania y en Francia, la fortaleza del euro se ve presionada al alza. Por desgracia, eso hace sufrir a Italia, a España y a los países bálticos. Uno podría sentirse impulsado a pensar que las locomotoras francesa y alemana tirarían del resto de la Unión Europea. Pero las estadísticas nos dicen que lo que ha puesto fin a las recesiones en esos países ha sido la reducción de las importaciones francesas y alemanas. La econometría es un arte verdaderamente complejo.

Permítanme adivinar cómo serán 2010 y 2011 a escala mundial y en Estados Unidos. Primero, y quizá con igualdad de probabilidades, las recuperaciones en Estados Unidos y en el extranjero podrían ser fuertes, como solían ser normalmente y en particular al final de la estancación de la década de 1970. Un resultado tan positivo justificaría el poco ortodoxo gasto de los bancos centrales y los ministerios de Hacienda para estimular la economía en contra del viejo consejo de no interferir del presidente Hoover entre 1929 y 1933, un consejo resucitado recientemente por expertos libertarios como el fallecido Milton Friedman.

Sí, la antigua independencia del banco central, que propugnaba el presidente de la Reserva Federal Ben Bernanke antes de la crisis mundial, se ha visto permanentemente debilitada por los últimos y necesarios planes de rescate. Los tiempos cambian y, por fuerza, nosotros tenemos que cambiar con ellos.

Pero pensemos ahora en la posibilidad de un estancamiento durante el cual persiste una depresión crónica. Un buen ejemplo es la Década Perdida de Japón después de que su sector inmobiliario y el mercado de valores pasaran simultáneamente de burbujas al alza a burbujas a la baja. El equipo económico de Obama no consentiría una perspectiva tan poco halagüeña. Una vez más habría que recurrir a nuevos fondos de rescate.

¿Están estos actos de desesperación libres de futuras presiones inflacionistas? Por supuesto que no. En algún momento, los precios de la energía podrían repuntar. Entre 2010 y 2015, China y otros países con activos en dólares reciclados perderán confianza en el dólar como divisa de reserva.

China -y Japón, y otros por el estilo- haría bien en abandonar los bonos del Tesoro estadounidense con tipos de interés más bajos y pasarse a carteras mundiales diversificadas. Eso induciría una depreciación considerable del dólar. Y semejante huida del dólar provocaría una subida de los índices de precios de consumo y de producción estadounidenses.

¿Cuál puede ser el veredicto final de un jurado informado de votantes y autoridades del Gobierno? El realismo me obliga a indicar que no hay desenlaces seguros. Ahora, como siempre, es inevitable que tengamos que hacer concesiones. Como ciudadano patriótico, me siento agradecido por el hecho de que los trágicos errores cometidos entre 1929 y 1933 se hayan evitado en estos tiempos terribles de verdadera angustia.

PAUL A. SAMUELSON

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

[http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../.../.../elpueconeg/20090830elpneiglse\\_4/Tes](http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../.../.../elpueconeg/20090830elpneiglse_4/Tes)

30/08/2009

## ¿CUÁNDO LLEGARÁ LA RECUPERACIÓN?

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.

PAUL A. SAMUELSON

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

[http://www.elpais.com/articulo/economia/global/.../.../elpepueconeg/20090705elpnegeco\\_2/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/global/.../.../elpepueconeg/20090705elpnegeco_2/Tes)

05/07/2009





## RECUERDEN A LOS QUE FRENARON LA RECUPERACIÓN ESTADOUNIDENSE

Tras el gran desplome del mercado de valores de octubre de 1929, el nuevo presidente republicano, Herbert Hoover, y su millonario secretario del Tesoro, Andrew Mellon, cometieron la estupidez de oponerse a los macroprogramas públicos de estímulo económico rápido. Ese terrible error arruinó para siempre sus reputaciones en la historia.

La ciencia económica ha progresado mucho desde entonces. Desafortunadamente, sin embargo, el excelente equipo económico del presidente Obama todavía se ve constreñido y estorbado por la oposición republicana del Congreso. Así es la política, la política peligrosa.

Pero quizás resulta más sorprendente que algunos macroeconomistas conservadores se hayan unido a quienes se oponen con pesimismo a que el Gobierno estimule de forma enérgica la economía real ahora. ¿Por qué unos especialistas en economía bien preparados quieren volver a caer en viejos errores en un momento crítico?

Es un hecho interesante, aunque no sirva de explicación, que algunos de ellos estén reproduciendo un viejo síndrome de Harvard. A principios de la década de los treinta, entre las estrellas de Harvard se encontraban nombres tan famosos como los de Joseph Schumpeter y Edward Chamberlin. Ambos encabezaron los ataques contra el plan de recuperación económica de Roosevelt conocido como New Deal.

Schumpeter afirmaba que las depresiones son algo bueno, no malo, porque proporcionan una catarsis (sea lo que sea lo que eso signifique en este contexto) después de las distorsiones de la expansión económica que las precede. ¡Una depresión era, de hecho, justo lo que recetaba el médico!

Pero Schumpeter no era el único que pensaba así. Otro austriaco famoso, Friedrich Hayek, que entonces residía en Inglaterra, fue objeto de eternos reproches por insistir de manera similar en limitar cualquier expansión del crédito durante la deflación de 1931. Se dice que, en un seminario celebrado en Londres en plena depresión, el joven socio de J. M. Haynes, Richard Kahn, le preguntó a Hayek: "¿Quiere decir que si usted me presta una libra y la gasto en consumir algo estoy haciendo que la depresión empeore? Hayek le respondió: "Sí, y es muy complicado explicar por qué". Pero es fácil explicar por qué se hundió la reputación de Hayek como macroeconomista.

Ésta no era una peculiaridad austriaca. Chamberlin, el famoso inventor de la teoría de la competencia monopolística, contribuyó a las críticas contra el New Deal con la descabellada opinión de que las depresiones eran "imposibles" porque la demanda nunca podía ser más baja que la oferta. Por eso no es de extrañar que un periódico de Boston publicase un titular desaprobador: "El equipo titular de Harvard queda eliminado".

En cierta forma, la historia se repite. Otra pareja de famosos economistas de Harvard, Greg Mankiw y Robert Barro, parece estar dejándose llevar por una ideología conservadora al estilo Hoover-Mellon para tratar de limitar y oponerse a la propuesta de Obama para reactivar la economía real. Su versión de la doctrina conservadora es ligeramente distinta.

Keynes y Richard Kahn sostenían que, en una economía con un paro y una falta de actividad excesivos, un dólar más de gasto gubernamental en productos de consumo, especialmente en aquellos que los consumidores normalmente no compran por sí mismos, sería más útil que un dólar gastado en aumentar la producción total.

Su razonamiento consistía en que esa parte de los beneficios privados obtenidos al producir lo que fuese que el Gobierno comprase en primer lugar serían gastados por aquellos que los hubiesen obtenido, y así sucesivamente. Los cálculos actuales sobre esta multiplicación indican que un dólar de gasto público en productos de consumo genera, tras cierto tiempo, alrededor de un dólar y medio de gasto total y de producción. Como todos los cálculos de ese tipo, éste es aproximado e incierto; el verdadero efecto multiplicador puede variar dependiendo de las circunstancias.

La bajada de los impuestos ha resultado ser menos eficaz porque los beneficiarios ahorran una parte considerable de ese dinero, especialmente en épocas de incertidumbre.

Los seguidores actuales de Herbert Hoover afirman que la multiplicación es mucho menor, no de 1,5 sino quizás de 1,01 o 1, o puede que incluso menos. Probablemente no estén en lo cierto, y esas afirmaciones exageradas son absurdas.

Los modelos de previsión habituales, empleados por el Gobierno y por el sector privado, funcionan mejor con multiplicadores cercanos al 1,5 que se propone aquí. Un meticuloso estudio comparativo del Banco de la Reserva Federal en Boston averiguó que los multiplicadores mucho más pequeños, como los que en su momento proponía Milton Friedman, funcionan muy mal.

Pero, incluso si las compras de productos con dinero público no añadiesen a la producción nacional más que esos mismos productos, ése no sería un motivo para oponerse a ellas en un momento en que se está despidiendo a obreros y las fábricas están cerrando porque no son capaces de encontrar compradores particulares para sus productos.

Tenemos muchos ejemplos de mejoras en la economía real que tuvieron su origen en el gasto público: Estados Unidos después de 1940, nuevamente entre 1963 y 1967, e incluso la Alemania de Hitler. En esos casos, la fuerza impulsora era el gasto militar. No hay ningún motivo económico por el que el gasto en obras públicas pacíficas tendría que funcionar de un modo distinto.

De modo que ¿cómo explicar semejante estupidez a estas alturas del desarrollo de las ciencias económicas y en un momento en que la economía real tiene una necesidad tan apremiante de un impulso expansivo?

Se vislumbran dos posibles explicaciones. La primera es que un largo periodo de crecimiento económico tranquilo, interrumpido únicamente por recesiones muy leves, ha adormecido a la joven macroeconomía con la creencia de que éste es el orden natural de las cosas y que las economías capitalistas modernas simplemente no pueden sufrir caídas graves de la demanda. Ésta es una variante del error de Chamberlin. La otra explicación es que, aparentemente, la ideología conservadora tiene permiso para dejar de lado la sensatez.

Se tarda tiempo en labrarse una buena reputación. Pero en la injusta jungla de la ciencia, puede perderse de un día para otro. Afortunadamente, después de toda mala decisión dentro de los modelos económicos, uno puede hallar algo de consuelo en la última frase de Lo que el viento se llevó: "Mañana será otro día".

PAUL A. SAMUELSON

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

[http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../.../elpueconeg/20090308elpneglse\\_6/Tes](http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../.../elpueconeg/20090308elpneglse_6/Tes)

08/03/2009

## CONSEJO PARA BARACK OBAMA: PÁSESE AL CENTRO

Es una vieja historia eso de que se produzca una burbuja inmobiliaria ascendente seguida del estallido de esa burbuja. Es posible que ese proceso cíclico empezase poco después de que los humanos dejaran las cuevas.

Sin embargo, lo que ha causado la caótica convulsión en Wall Street y en todo el mundo, esta vez ha sido un factor completamente nuevo: que esta crisis en la construcción de viviendas y en el préstamo hipotecario se deriva de las nuevas invenciones monstruosas de los ingenieros de las matemáticas financieras.

Prácticamente ningún experto de Wall Street entendía las cosas tan raras que ocurrían cada semana. Bancos de inversión como Goldman Sachs y Morgan Stanley, así como enormes bancos normales como Bank of America, descubrían de repente que su deuda crecía muy por encima de sus activos disponibles.

Curiosamente, la actividad en la economía real, en la que la gente busca trabajo y espera ganar suficiente dinero como para ahorrar para los tiempos de vacas flacas y la posible jubilación, no cayó tanto ni tan deprisa en 2007 y 2008. Pero a estas alturas, tan seguro como que el sol se pone por la noche, las economías reales de todo el mundo están sufriendo, y mucho. Sus males son directamente atribuibles a los chanchullos de Wall Street. De acuerdo con los pronósticos del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, lo peor está por venir; y puede durar más que todo lo visto entre 1929 y 1939, los años de la gran depresión.

Como macroeconomista, intento fijarme en los mercados financieros y en cómo reaccionan los bancos centrales -la Reserva Federal estadounidense y el Banco Central Europeo, así como el centenario Banco de Inglaterra- para intentar capear los vientos adversos de los mercados especulativos. Eso ocupa mi mente matemática. Pero lo más importante, lo que ocupa mi corazón como economista académico, es lo que probablemente les ocurrirá a las familias en los primeros años de la presidencia de Obama. ¿Cómo va a reparar el presidente el daño causado por ocho años de chapuzas de George Bush?

Tengo que reconocer que los rescates financieros del Gobierno eran necesarios para evitar el hundimiento total de la economía. El presidente Franklin Roosevelt lo descubrió en la semana posterior a su aceptación del cargo, en 1933. Pero como líder del new deal que salvó el sistema capitalista, Roosevelt descubrió que los banqueros, después de ser salvados, se negaban tajantemente a aventurarse a conceder préstamos a empresas arriesgadas y a las familias.

Entonces, ¿cómo consiguió el new deal eliminar la mayor parte del desempleo en 1939? Los economistas que hoy tienen menos de 60 años han olvidado la respuesta a esa pregunta, si es que alguna vez conocieron la respuesta verdadera. Hasta el jefe de la Reserva Federal, Ben Bernanke, alumno aventajado de Harvard y del MIT, estaba indebidamente influido por el tosco monetarismo de Milton Friedman cuando escribió su tesis doctoral sobre la gran depresión en 1979.

De hecho, ni la Reserva Federal ni el Banco de Inglaterra realizaron la difícil labor que elevó el nivel de empleo y reactivó el crecimiento saludable del producto interior bruto en 1939. ¿Por qué no? Desde muy pronto y durante buena parte de la década de 1930, los tipos de interés de los bancos centrales habían caído casi a cero.

De hecho, en el momento de escribir estas líneas, The Wall Street Journal publica la noticia de que los bonos del Tesoro estadounidense a 90 días, seguros y de gran calidad, se venden en el mercado de subastas a un tipo de interés cero (¡!). Eso significa que Obama empieza con una trampa de liquidez muy parecida a la que mantiene a Japón en una recesión desde 1991. Durante una trampa de liquidez, lo inteligente es acumular dinero y no gastarlo ni en mano de obra ni en bienes de consumo.

Volvamos a leer los discursos pronunciados por Alan Greenspan o por Mervyn King, gobernador del Banco de Inglaterra, entre 1987 y 2006. ¿Es posible que no fueran a clase el día en que se enseñó ese concepto?

Para centrarme en mi argumento principal, las pruebas actuales y la historia económica dan a entender claramente que durante la presidencia de Obama harán falta fuertes dosis de gasto fiscal deficitario para sacar a Europa, América y Asia de la recesión posterior a la catástrofe. Sólo después de eso empezarán las herramientas normales de la Reserva Federal a recuperar su fuerza.

El nuevo presidente se verá inundado de consejos contradictorios. Esto es lo que yo le sugiero: que tire por el camino de en medio y se pase al centro. Y no es porque no pueda decidirse. En la izquierda están las nociones fracasadas de Marx, Lenin, Stalin, Castro y Mao. Todos ellos eran como los incompetentes polis del cine mudo en lo que a organizar una gran economía se refiere. Y en la derecha están las opiniones libertarias extremistas de la caterva posterior a Reagan. Sí, sólo los sistemas de mercado pueden conservar la riqueza y el progreso de este milenio. Sin embargo, los mercados descontrolados causarán su propia defunción, como hemos podido ver.

Los centristas están condenados a hacer concesiones. Cuando todo va viento en popa, puede ser una locura el tratar de mantener a flote a las tambaleantes empresas automovilísticas de Detroit (el economista de Harvard Joseph Schumpeter lo llamaba "capitalismo en una tienda de oxígeno"). Cuando las tasas de desempleo se disparan hasta el 10% o más, tal vez esté justificado tomar otra decisión.

Tirar billetes verdes recién acuñados desde helicópteros puede ser un modo de generar crecimiento. Ese dinero nuevo se gastará en lugar de ser atesorado o ahorrado. Sin embargo, gastar ese dinero nuevo en carreteras que conduzcan a alguna parte será mejor que emplearlo en carreteras que no vayan a ninguna. En Japón fueron los grupos de presión del sector de la construcción los que decidieron adónde debía dirigirse el gasto público. En Estados Unidos podemos hacerlo mejor, siempre que la vieja pandilla de Bush ya no sea más que un recuerdo desagradable.

Moraleja: manténgase en el centro a la hora de tomar decisiones para ayudar a los pobres y a las clases medias. Las mujeres y los hispanos y otros que llegan tarde a la fiesta merecen justicia en el tribunal centrista.

Quienes presumen de dar consejo pronto resultan aburridos. Aun así, ofrezco una última advertencia importante. Un centrista tiene que ser, por fuerza, un centrista limitado. Un centrista sólo puede reducir en un grado limitado las desigualdades inevitables en un sistema de mercado. Eso dista mucho de abolir la mayor parte de la desigualdad.

Perseguir ese objetivo inalcanzable y quijotesco sería un modo seguro de hundir el mundo moderno en una fase de estancamiento como las anteriores.

PAUL A. SAMUELSON

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

[http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../.../.../elpueconeg/20081228elpneglse\\_6/Tes](http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../.../.../elpueconeg/20081228elpneglse_6/Tes)

28/12/2008

## ACORDAOS DE LA ECONOMÍA REAL

El actual caos en todo el mundo recuerda mucho a la Gran Depresión de 1929-1939. Ambos periodos empezaron con desplomes de las bolsas en la mayor parte de los centros financieros mundiales.

Del mismo modo que se culpa con razón al presidente George Bush por la mala liberalización económica llevada a cabo entre 2000 y 2008, al presidente Herbert Hoover (1929-1933) y a su multimillonario secretario del Tesoro, Andrew W. Mellon, se les considera, por su inacción y sus ideologías ultraliberales, responsables de permitir durante mucho tiempo que la economía real se sumiera en un estancamiento cada vez mayor.

Tras un considerable ejercicio de ensayo y error, el activista New Deal de Franklin Roosevelt salvó el capitalismo. Los bancos centrales -la Reserva Federal estadounidense, el Banco de Inglaterra y los demás- se volvieron impotentes para invertir la marea de la depresión profunda. ¿Por qué? Desde el momento en que la deflación del nivel de precios redujo casi a cero el rendimiento de las menos arriesgadas letras del tesoro, todo el dinero nuevo que se crease no haría más que ser acaparado. (¡Los economistas estadounidenses se adelantaron al inglés J. M. Keynes al reconocer y dar nombre a la trampa de liquidez descrita más arriba!).

Lo que en última instancia consiguió que casi se alcanzara el pleno empleo en Estados Unidos en 1939 fue, a fin de cuentas, el enorme gasto estatal deficitario. La Agencia para la Mejora del Trabajo entregó a los trabajadores en paro más pobres miles de millones de dólares en salarios gastables. Además, la Administración de Obras Públicas del New Deal gastó miles de millones más en obras públicas. Nada de esto fue suficiente.

La aceleración de los pagos públicos a los agricultores apuntaló los precios de los cereales y aumentó el poder adquisitivo. Por fin, algo nuevo: la sociedad de financiación de la reconstrucción (RFC, en sus siglas en inglés), que ayudó a sostener a los bancos con problemas. Esta RFC asumió las inversiones arriesgadas que podrían no llegar nunca a ser plenamente amortizadas.

De igual modo que es mejor amar y perder que no haber amado nunca, en tiempos de gran depresión toda la sociedad sale ganando incluso si la rentabilidad esperada no llega nunca.

Recuerdo que durante el segundo mandato de Roosevelt en la Casa Blanca se construyó un útil crucero de la Armada. Resulta que en la Segunda Guerra Mundial resultó ser valiosísimo. ¿Cuál fue su verdadero coste documentado cuando se construyó?

Una contabilidad minuciosa calculaba que el coste de este barco había sido de hecho negativo para la sociedad. Lo que los contables consideraban dinero en efectivo perdido, la macroeconomía de la depresión propiamente dicha lo calcula como una compensación por los miles de millones de dólares de nueva producción y salarios que este barco había aportado al producto interior bruto.

Nada de lo dicho anteriormente es una crítica a los dólares que Bernanke y Paulson han dedicado a rescatar bancos, aseguradoras y balances de las grandes empresas. Este equipo llevó a cabo con rapidez la importante labor que el equipo de Hoover-Mellon nunca llegó a hacer.

Parte de la grandeza de Franklin Roosevelt fue su voluntad de explorar nuevos programas contra los vientos de la depresión. Probó el malhadado experimento de la administración para la reconstrucción nacional que consistió en dejar que los ejecutivos de la lana reorganizaran su sector, junto con otros planes empresariales de Mussolini igualmente descabellados. Pero pronto abandonó esos experimentos.

En las ocasiones en que el Tribunal Supremo cortó las alas de Roosevelt, redundó en beneficio de la sociedad. Es de esperar que cuando el joven y activo presidente Obama dé un paso en falso, los controles y equilibrios de nuestro sistema de democracia puedan ayudar a moderar los giros excesivos hacia la izquierda o hacia la derecha del sagrado centro.

En política, el tiempo es esencial. Los nuevos presidentes tienen periodos de gracia limitados para innovar. Por eso, recordando 1933 y 1934, animo a la próxima Casa Blanca y al próximo Congreso a improvisar para la economía real nuevas y grandes inyecciones de gasto directo que ayuden a debilitar las espirales descendentes que las recesiones son tan propensas a desarrollar.

Gasten así, recordando que en tiempos como éstos la deflación puede convertirse en un enemigo peor que la inflación. Ningún economista sensato lamenta hoy que Roosevelt rompiera las promesas electorales de "equilibrar el presupuesto" que hizo en 1932.

En aquel momento, con una jugada por sorpresa, Roosevelt devaluó el dólar, sacando así a Estados Unidos del cruel patrón oro. Mis profesores estaban escandalizados. Dado que Estados Unidos era un refugio seguro para el amedrentado capital europeo, no había necesidad de tomar en aquel momento decisiones tan poco ortodoxas.

Por una vez, los jóvenes sabíamos más del asunto que nuestros mayores. Mientras que ellos pensaban que eran unas medidas egoístas por parte de Estados Unidos para "empobrecer al vecino", a nosotros Keynes nos había convencido de que devaluar el dólar para hacerlo coincidir con la devaluación de la libra británica era precisamente lo que nos permitiría a los dos mantener un gasto de déficit presupuestario expansionista.

A las pruebas me remito. Los cautos belgas depreciaron su franco. En Francia, el Frente Unido se mantuvo en el patrón oro. Bélgica se recuperó antes. La débil Francia fue la primera conquista fácil de los tanques alemanes.

Sólo después de que hayamos iniciado la recuperación habrá llegado el momento de que los bancos centrales vuelvan a "centrarse en la inflación". Cuando llegue el feliz día de la recuperación, sospecho que los niveles de precios estarán hasta un 10% por encima de los de 2007. Es una pena. Pero habrá sido el precio necesario de salvar a la economía real y a las clases medias.

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/20081116elpneglse\\_6/Tes](http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../elpepueconeg/20081116elpneglse_6/Tes)

16/11/2008

## ADIÓS AL CAPITALISMO DE FRIEDMAN Y HAYEK

El capitalismo puro se impuso entre 1915 y 1919, cuando yo era niño. ¿Quién lo mató? El presidente republicano Herbert Hoover y su multimillonario secretario del Tesoro Andrew Mellon fueron culpables antes y después del hecho. ¿Quién lo devolvió a la vida? El New Deal de posición intermedia impuesto por Franklin Roosevelt. Pero tuvieron que pasar siete años desde la investidura de Roosevelt, en marzo de 1933, para conseguirlo.

Permítanme avanzar rápidamente en el tiempo hasta el actual estallido financiero mundial. Los sistemas de mercado no regulados acaban destruyéndose a sí mismos. ¿Ha llegado el sistema de mercado a su fin? Como persona apegada a los valores tradicionales, espero que no. Mil años de historia económica atestiguan objetivamente lo indispensables que son los sistemas de mercado.

Marx, Lenin y Stalin eran paletos en lo que a economía se refiere. Mao era incluso peor. Y olvidémonos de Castro en Cuba, de Chávez en Venezuela y de quienquiera que fuese el que sumió a Corea del Norte en la hambruna y el estancamiento.

¿Qué es entonces lo que ha causado, desde 2007, el suicidio del capitalismo de Wall Street? En el fondo de este caos financiero, el peor en un siglo, encontramos lo siguiente: el capitalismo libertario del laissez-faire que predicaban Milton Friedman y Friedrich Hayek, al que se permitió desbocarse sin reglamentación. Ésta es la fuente primaria de nuestros problemas de hoy. Hoy estos dos hombres están muertos, pero sus envenenados legados perduran.

Son palabras duras que deben justificarse. Pero permítaseme advertir a los lectores que mi larga y variada experiencia en historia económica me ha convertido en un centrista incurable. Peor que eso: he aprendido por las malas a ser incurablemente ecléctico.

Fui un estudiante brillante en la conservadora Universidad de Chicago desde 1932 hasta 1935. Mis profesores de Economía mundialmente famosos me encantaban, y me colmaron de notas altas. Pero. Pero. Siempre que miraba al exterior por las ventanas de la universidad veía tasas de desempleo cercanas al 50%. (La situación en la Alemania prehitleriana era más o menos la misma). Nada de eso cuadraba con lo que se escribía en los libros de texto que me mandaban leer.

¿Por qué pasé mis cuatro vacaciones de verano universitarias en la arenosa playa del lago Michigan? Mi familia no era pobre, pero tampoco asquerosamente rica. Por aquel entonces no había ningún trabajo. Ninguno significa eso, ninguno. Prácticamente todos los bancos de Indiana, Illinois y Wisconsin habían quebrado.

¿Cómo se las apañaron el benévolo presidente Roosevelt y el pérfido Adolf Hitler para restaurar casi el pleno empleo en los seis largos años que siguieron a 1933? Lo que finalmente resolvió el problema fue un enorme gasto deficitario que aumentó la deuda pública. Esta historia, tal y como yo acabo de contarla, no se encuentra en casi ninguna de las tesis doctorales de las grandes universidades privadas después de 1970. (Evidentemente, la ciencia mejora y desmejora).

Mis frases conectan con el desconcertante futuro de las iniciativas de rescate que están teniendo lugar en los cinco continentes. Primero, aclaremos quién tiene la culpa de que la estabilidad y el crecimiento que se produjeron en torno a 1995 se convirtieran en el caos de 2008.

1. No olvidemos nunca las idioteces que ha hecho George Bush en geopolítica. La historia futura documentará ese aspecto.
2. Desde que Ronald Reagan fue elegido para ocupar la Casa Blanca, en 1980, Estados Unidos se ha ido convirtiendo gradualmente en un país de derrochadores en los planos familiar, empresarial y público, como buenos derechistas radicales partidarios de la oferta. En una fecha futura incierta, cuando se produzca un ataque mortal y desordenado contra el dólar como divisa, los gestores de fondos de cobertura que sobrevivan en Estados Unidos serán los principales vendedores al descubierto de dólares. Esos legados de Reagan habrán desempeñado una función crucial.
3. Los programas de "conservadurismo compasivo (sic)" prometidos por George Bush resultaron ser un programa de enormes recortes tributarios exclusivamente para gente como mis prósperos vecinos.
4. El fomento deliberado de la desigualdad no aceleró la productividad total de los factores en Estados Unidos. Por el contrario, la obscena subida de los emolumentos de los altos directivos volvió disfuncional todo el sistema de gobernanza empresarial. Los directores generales de carrera se lo montaron muy bien contando mentiras sobre los verdaderos beneficios de las empresas. Incluso después de que los descubriesen, se fueron al banco con una sonrisa de oreja a oreja. De hecho, los candidatos de Bush para la Comisión de Control del Mercado de Valores, como el primer presidente que nombró, Harvey Pitt, fueron elegidos sólo porque liberalizarían el sistema, en lugar de mantener una sensata regulación centrista. Pitt fue escogido principalmente porque había sido abogado de las cuatro empresas contables principales, que a su vez estaban fabricando nuevas formas engañosas de medir la verdadera rentabilidad.
5. Pongan a estos contables en el estrado de los testigos. Les pagan aquellos a quienes se supone que deben vigilar, un caso flagrante en el que la vigilancia y la reglamentación son una necesidad fundamental.

Cortesía de [inosanchez@inosanchez.com](mailto:inosanchez@inosanchez.com)

6. Dejen sitio en el juzgado para las tres grandes agencias de clasificación: Fitch, Moody's y S&P-McGraw Hill. Se supone que sólo dan aprobaciones AAA al material seguro. Pero si una de las tres se volviera objetivamente veraz, las otras dos se quedarían con todo el negocio. Eso apesta a conflicto de intereses. Que tome nota el Congreso.
7. Por ahorrar espacio, pasaré a los nuevos "diabólicos monstruos Frankenstein" de la nueva "ingeniería financiera". Puede que yo y otros compañeros del MIT de Chicago, de Wharton, Penn y otras universidades, lo pasemos mal cuando nos enfrentemos a san Pedro en las puertas del cielo.

¿Cuál es el problema? Es verdad que los derivados y los créditos recíprocos pueden proporcionar un reparto racional del riesgo y, por consiguiente, reducir el riesgo total, pero también pueden destruir por completo cualquier transparencia.

Durante décadas he participado en consejos directivos sin ánimo de lucro con directores generales desde Nueva York hasta California. Ninguno de ellos entendió nunca nada de las fórmulas de Black, Scholes y Merton para valorar activos. Todo lo que sabían, o pensaban que sabían, era que los nuevos y maravillosos centros de beneficios libres de riesgo habían invadido sus despachos. Era mejor que la alquimia que convertía el estiércol en oro.

Por lo visto, nadie aprendió la lección de 1998, cuando Long Term Capital Management (LTCM) estuvo a punto de quebrar y necesitó un rescate pactado por parte del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. La ingeniería financiera es lo que nos permite pasar del apalancamiento cero hasta, pongamos, un apalancamiento de 50 a 1. Y cuando el riesgo acumulado resultante explota, de nuevo todo lo que ocurre es que el director general y el director financiero se van al banco partiéndose de risa por el camino.

Bear Stearns convirtió de la noche a la mañana a sus multimillonarios en millonarios. El emperador Nerón tocaba la lira mientras Roma ardía. El jefe de Bear Stearns jugaba torneos de bridge mientras sus accionistas quedaban hechos polvo. Teniendo en cuenta que ésta era una de las casas de corretaje que manejaban muchas de las transacciones de LTCM, ¿no debería haber aprendido lo letal que es el hiperapalancamiento?

Lo primordial es que la mayoría de las pérdidas será permanente, como entre 1929 y 1932. Sin embargo, si la Reserva Federal y el Tesoro de EE UU crean suficiente dinero nuevo, la recuperación y la estabilidad serán posibles.

De haber seguido la línea intermedia de Roosevelt, Truman, Kennedy y Clinton, podrían haberse evitado el caos y las quiebras de hoy. Los académicos siguen debatiendo si Colón introdujo la sífilis en el Nuevo Mundo o fue al revés. Pero no cabe duda de que la crisis mundial de 2008 lleva en su etiqueta las palabras made in USA.

Desde Islandia hasta la Antártida, niños aún por nacer aprenderán a temblar ante los nombres de Bush, Greenspan y Pitt. Por supuesto, estoy exagerando, pero sólo un poco.

PAUL A. SAMUELSON

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

[http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../.../.../elpuepueconeg/20081026elpneglse\\_6/Tes](http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../.../.../elpuepueconeg/20081026elpneglse_6/Tes)

26/10/2008

## Y VENDRÁN NUEVAS DEBILIDADES

La humanidad es más oscura 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 déficit 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.

PAUL A. SAMUELSON

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

[http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../elpepueconeq/20080921elpneqlse\\_8/Tes](http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/.../.../elpepueconeq/20080921elpneqlse_8/Tes)

21/09/2008



## OJALÁ TUS HIJOS VIVAN TIEMPOS INTERESANTES

Estas palabras eran una antigua maldición, no un deseo de buena voluntad: las guerras y las revoluciones son épocas apasionantes. Una prosperidad prudente y pacífica es muy aburrida. Y así pareció evolucionar la macroeconomía entre 1980 y 2005, tanto en Estados Unidos como en todo el mundo. Qué engaño.

1. En teoría, se había controlado ya la inflación, y el coste no habían sido más que dos breves recesiones sucesivas en el periodo 1980-1981, cuando Paul Volcker era presidente de la Reserva Federal.
2. Después vino la "saludable burbuja" del mercado de Wall Street que Merlín el Mago, encarnado por el astuto Alan Greenspan, dejó que se enconara a lo loco.

"Al fin y al cabo", decía el doctor Greenspan recordando su época en la camada de Ayn Rand [fundadora del objetivismo], "si unas personas invierten en acciones o valores que están revalorizándose, ¿quiénes somos nosotros para poner en duda lo que hacen y bajar los márgenes permitidos de compra con financiación ajena o aumentar los tipos de interés de la Reserva Federal?" Con suerte, podía contarse con que las innovaciones de Joseph Schumpeter fueran beneficiosas para todos.

Lo que era inevitable sucedió precisamente cuando George W. Bush se hizo con la presidencia en 2000 y los republicanos obtuvieron mayoría en las dos Cámaras del Congreso.

El "conservadurismo compasivo" de Bush se tradujo en compasivos regalos fiscales a los plutócratas, además de una nueva desregulación de la contabilidad empresarial.

En Wall Street, los cínicos llamaron a esta nueva etapa "la nueva era de Harvey Pitt". Pitt fue nombrado presidente de la Comisión del Mercado de Valores estadounidense (SEC en sus siglas en inglés) precisamente porque había sido asesor legal de las Cuatro Grandes, las principales empresas de contabilidad. El primer discurso de Pitt proclamó el amanecer de "una SEC más amable".

Los abogados, contables y consejeros delegados entendieron lo que insinuaba Pitt: si uno se acogía a tal o cual vacío dudoso para eludir impuestos, a Hacienda no le iba a importar. Era posible ocultar las pérdidas y exagerar los beneficios mediante unos manejos de los balances que violaban las estrictas normas de contabilidad legisladas en los años anteriores a Bush.

¿Por qué traer a colación esta vieja historia? Por una buena razón.

Las bancarrotas y las ciénagas macroeconómicas que sufre hoy el mundo tienen relación directa con los chanchullos de ingeniería financiera que el aparato oficial aprobó e incluso estimuló durante la era de Bush. El joven George Bush no sólo metió la pata en la política de Oriente Próximo. Además, la versión Bush-Rove de la democracia plutocrática logró la peculiar alquimia de convertir un ciclo normal de expansión y contracción en la vivienda en un pánico financiero mundial a la vieja usanza y difícil de controlar.

En esta ocasión, Estados Unidos fue la Eva del Paraíso que tentó a los banqueros suizos, alemanes y británicos para que comieran la perversa manzana de la no transparencia y la inconsciente utilización desmesurada de fondos ajenos para comprar. ¿Previeron Ayn Rand y el libertario Milton Friedman que el Edén del mercado de Adam Smith iba a convertirse en el desorden actual? ¿Dónde estaban el gobernador del Banco de Inglaterra, Mervyn King, y los responsables del Banco Central Europeo y el Banco de Japón mientras empezaban a venirse encima estos desastres?

Ni los habituales consejeros delegados mediocres ni los dirigentes mundiales prestaron nunca la suficiente atención a los peligrosos vientos que empezaban a soplar. Si estuviéramos en 1929, la actual epidemia financiera sería el preludio de una larga depresión mundial. Por fortuna, la historia económica nos ha enseñado mucho desde entonces.

Los bancos centrales, como explicaron Walter Bagehot en el siglo XIX y Charles Kindleberger en el XX, son, sobre todo, los prestamistas de último recurso. Como diría Kipling, "¿qué saben de dinero si sólo el dinero conocen?" Cuando las acciones y los bonos se calientan o se congelan, la preocupación de la inflación, el mantra inicial de Bernanke, no es suficiente, ni mucho menos.

La calle, en todo el mundo, está pendiente de ver cómo hacen frente los Gobiernos al torbellino sembrado por ese exceso de desregulación: pérdida de puestos de trabajo; ahorros dilapidados; aumento de precios en la energía y las materias primas; ganancias de capital negativas en la vivienda y las carteras diversificadas. Por supuesto, algunos problemas se derivan de nuestros propios pecados de omisión y comisión. Otros, de las conmociones en el suministro: interrupciones en las perforaciones de petróleo de Oriente Próximo, inflación en las materias primas y los alimentos debido a la nueva demanda de un nivel de vida mejor en China. No obstante, son más los que proceden de los fallos cometidos por los administradores sociales a los que los votantes, ricos y pobres, eligieron para los más altos cargos.

Parece que, por fin, ha entrado en la Casa Blanca el viejo lema: "Es la economía, estúpido". Y el presidente George W. Bush -a quien enseñaron algo mejor que eso en Yale- se ha lanzado a formular, en serio, la propuesta de hacer permanentes las apresuradas ventajas fiscales y desregulaciones causantes de los escándalos económicos de hoy.

Varios asesores del circo que fueron los primeros años de Reagan, partidarios de la economía de la oferta, miembros desacreditados de la derecha radical, han salido de su retiro para volver a pedir que no haya impuestos sobre las ganancias de capital y que determinados servicios esenciales del Gobierno pasen a depender por completo de un impuesto de tipo único para los asalariados.

Cuando el miedo al riesgo ahoga tanto la inversión como el consumo, la receta para que los bancos bajen más los tipos de interés es un gasto presupuestario sensato y mesurado.

Las locuras de los electorados se pueden remediar en futuras elecciones. Sin embargo, todo el mundo sabe que, hoy en día, el dinero sirve para comprar votos legalmente. Por eso los realistas matizan su optimismo con cierta cautela.

PAUL A. SAMUELSON

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

[http://www.elpais.com/articulo/opinion/.../.../.../elpapiopi/20080128elpapiopi\\_4/Tes](http://www.elpais.com/articulo/opinion/.../.../.../elpapiopi/20080128elpapiopi_4/Tes)

28/01/2008

## ¿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