

ECOS DE LA GRAN DEPRESIÓN



Un trabajador muestra una pancarta en que se lee: "La crisis está llegando a Brasil y los ricos deben pagar la cuenta", durante una protesta mientras se desarrollaba el encuentro del G-20, este domingo en Sao Paulo, Brasil, donde se analizó la crisis financiera mundial ■ Foto Reuters

En qué se parece la crisis financiera de hoy a la de hace tres cuartos de siglo, y en qué no

El crédito fácil, dicen algunos, fue uno de los problemas. Y lo amplificaron las novedosas y frívolas técnicas financieras, en particular la compra de activos con dinero prestado, que utilizaban la magia aritmética del apalancamiento. Y, en el fondo de todo, un despreocupado e irreflexivo optimismo sobre el constante aumento de precios. Una receta perfecta para un gran auge y una ruinoso contracción.

Póngase "casas" en vez de "activos" en el párrafo anterior, y podría ser una descripción aproximada del estallido de la burbuja inmobiliaria estadounidense. Añádase "acciones", y es posible que volvamos a finales de la década de 1920. Considerando que las fantásticas ideas financieras del siglo XXI se referían a deuda documentada, bonos de incumplimiento, obligaciones de deuda colateral y toda su rara parentela, la diferencia respecto de la crisis de 1929 fueron los fondos de inversión, empresas cuyo objetivo era especular con acciones de otras empresas, utilizando las maravillas del apalancamiento para multiplicar los rendimientos (y, al final, las pérdidas).

En territorio extraño casi cualquier mapa sirve, por incompleto o anticuado que sea. En la tentativa de salir de la crisis financiera de hoy existen varios caminos que estudiar minuciosamente. Entre ellos, uno diseñado en Suecia a principios de los años 90 del siglo pasado, otro en Japón durante la misma década y uno estadounidense de unos años antes. Por mucho, el que más asusta es el esbozado a partir de 1929. A menudo se hace referencia a él (VER GRÁFICA).

Pero el mapa de la depresión sólo proporciona una guía incompleta de la forma en que la economía estadounidense ha llegado hasta donde está. El paralelismo entre la manía especulativa que terminó en octubre de 1929 y la burbuja inmobiliaria es seductor, pero engañoso. En la actualidad, la crisis del mercado crediticio, y todo el daño que podría hacer a la economía real, puede atribuirse al auge de la propiedad y los créditos *subprime*. En efecto, aunque los especialistas aún buscan las causas de la depresión, pocos creen que el estudio de la crisis de 1929 haya aportado mucho para entenderla. Ya había una desaceleración económica antes de que el mercado accionario se desplomara. Y aunque la política monetaria relajada favoreció la explosión de la reciente burbuja inmobiliaria, es mucho más incierto que haya contribuido al auge de la década de 1920.

Donde el estudio de la depresión resulta más útil es en evitar problemas más profundos. A principios de 1930 el déficit financiero era una herejía: en 1931, cuando

los bancos destruían el sistema financiero de Estados Unidos (EU), el entonces presidente Herbert Hoover pretendió equilibrar el presupuesto federal, lo que de poco servía en esos días anteriores al Nuevo Tratado (Hoover fracasó rotundamente). La política monetaria también se estrechó, lo cual fue la principal razón, según argumentaron hace 45 años Milton Friedman y Anna Schwartz en un voluminoso libro, de que la recesión se convirtiera en depresión.

No es malo, entonces, que, como académico, Ben Bernanke haya estudiado la depresión con mirada seria, en particular la forma en que una alteración en el sistema bancario ha hecho más prolongada y profunda la caída. Durante una conferencia pronunciada en 2002, en honor al 90 aniversario de Friedman, el presidente de la Reserva Federal (entonces gobernador) se dirigió a Friedman y a su coautora y les dijo: "En cuanto a la gran depresión, tienen razón. Los políticos la hicimos. Lo sentimos mucho. Pero gracias a ustedes, no lo haremos de nuevo".

Una lección menos obvia es que durante la depresión no era evidente qué tan mal se iban a poner las cosas o, dada la escasez de información económica, qué tan mal estaban. Un año después del derrumbe, muchos estadounidenses creían estar en medio de una recesión dolorosa, pero normal: no tan mal, sin duda, como en 1921, cuando la economía se contrajo una cuarta parte en un solo año. De hecho, las zonas rurales, donde residía 44% de los estadouni-

denses en 1930, estuvieron durante mucho tiempo en mal estado: la agricultura estaba en crisis desde principios de 1920.

Pero lo peor estaba por venir. Una ola de quiebras bancarias estalló a finales de 1930. Un problema en Creditanstalt, un banco austriaco, desató una cadena de acontecimientos que provocaron que Gran Bretaña abandonara el patrón oro y despertaron el temor de que EU sería el siguiente. Depositantes nacionales y extranjeros exigían oro a los bancos estadounidenses. Y ése no fue el último giro en la carrera cuesta abajo. Compárese entonces y ahora: un año después de que comenzó la

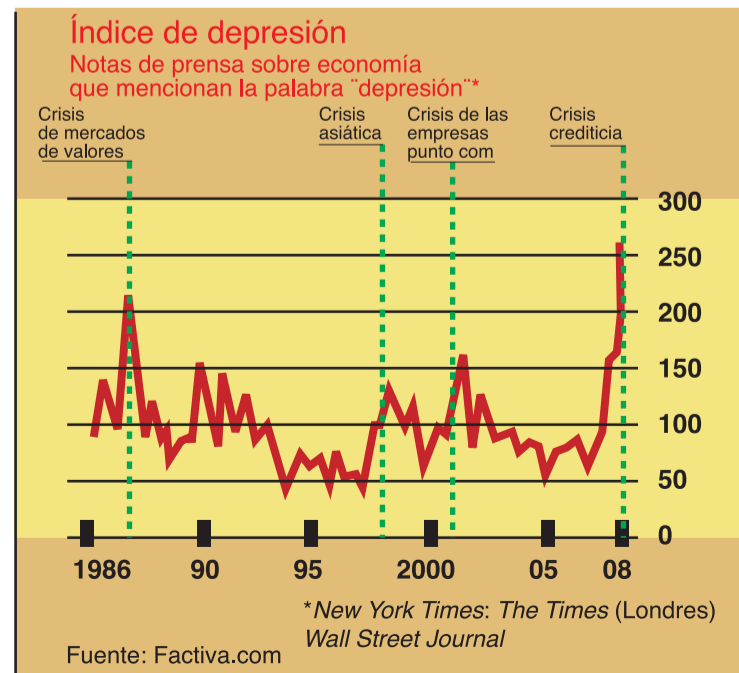
crisis crediticia, en agosto pasado, la economía de EU parecía estar de pie y en buena posición. Hoy día eso se ve mucho menos seguro

Vale la pena revisar también el mapa político. Las brechas son peligrosas, sobre todo entre periodos presidenciales. Entre la primera victoria electoral de Franklin Roosevelt, en noviembre de 1932, y su toma de posesión, en marzo de 1933, la economía de EU cayó en una espiral aún más descendente. En febrero estalló otra erupción de quiebras bancarias. La crisis terminó y se llegó al fondo de la depresión mediante un asueto bancario, decretado por Roosevelt días antes de tomar posesión del cargo. Hank Paulson, secretario del Tesoro en 2008, cree que el sistema financiero no puede esperar hasta 2009 por un plan de rescate.

La depresión actúa también como advertencia de los errores políticos del Congreso. El gobierno de George W. Bush se enfrentó a ellos este mes. Hubo ecos, quizás, de 1930. Ese año vio aparecer la ley arancelaria Smoot-Hawley, producto de una sesión especial del Congreso convocada por Hoover para atender los problemas económicos. Los altos aranceles de importación ocasionaron un mayor declive de la economía mundial. Miles de economistas expresaron su oposición. (A Hoover tampoco le gustaba, pero decidió no vetarla.)

¿Es 2008 una repetición de 1929 o 1930? La pregunta parece absurda si se observa, no la senda por recorrer, sino el entorno inmediato. La economía estadounidense apenas comienza a entrar en recesión; entre 1929 y 1933 disminuyó más de una cuarta parte. Algunos economistas temen que el desempleo, ahora un poco superior a 6%, llegue a ser de 10%; en 1933 fue de alrededor de 25%, y muchos de los que trabajaban tenían jornadas reducidas y salarios recortados. Los estadounidenses no llaman hoy a las puertas de bancos para reclamar su dinero ni hacen cola alrededor de la cuadra para recibir sopa y pan. EU no es aún una tierra habitada por personas arrojadas de sus casas y de sus empleos. Tampoco debe permitir que llegue a serlo.

FUENTE: EIU





Un trabajador maniobra sobre una grúa instalada en Keihin, la zona industrial más grande de Japón, en Kawasaki, al sur de Tokio ■ Foto Reuters

endureció su control presupuestario esta semana. En el otro extremo está China, que tiene enormes reservas de divisas y superávit presupuestario y de cuenta corriente. En el mundo rico, países como Italia, con poblaciones que envejecen y altas cargas de deuda, tienen menos campo fiscal. Lo mismo sucede en los mercados de deuda más pequeños y con menor liquidez.

EU tiene el mayor alcance para estímulos a corto plazo, pese a que su déficit de cuenta corriente es el más grande del mundo. Esto se debe a que ahora los dólares y bonos del Tesoro están calificados como refugios seguros. También, como sus impuestos son más bajos y sus redes sociales de seguridad menos generosas, EU tiene menos "estabilizadores automáticos" que Europa, donde el gasto en prestaciones por desempleo se eleva automáticamente en caso de depresión. El federalismo fiscal estadounidense se inclina en la dirección opuesta: la mayor parte de los estados deben manejar presupuestos equilibrados y, en consecuencia, reducen su inversión en tiempos difíciles. En EU se ha establecido ya un estímulo por 168 mil millones de dólares, poco más de 1% del PIB (en especial mediante reducciones de impuestos). Atinadamente, el Congreso proyecta otro, de 1-2% del PIB, poco después de la elección.

Europa podría necesitar también un estímulo fiscal dentro de poco tiempo. España tiene ya un paquete; Alemania está considerando uno. El ministro británico de Hacienda, Alistair Darling, preparó el terreno el 29 de octubre al desechar las viejas reglas fiscales del gobierno. Es tiempo de un debate en Europa sobre el mejor tipo y monto del estímulo.

Audacia fiscal

El estímulo debe ser oportuno, focalizado y, de manera ideal, promover una salud fiscal a largo plazo. Pero no hay recetas mágicas. Las reducciones fiscales proporcionan efectivo a los consumidores, pero las personas pueden decidir si lo ahorran o lo gastan en importaciones. La inversión gubernamental, en infraestructura, por ejemplo, podría tener beneficios perdurables, pero requiere de plazos largos y a menudo se malgasta. La ayuda a grupos especiales, como propietarios de casas o empresas automovilísticas, tiene atractivo político y, para los propietarios endeudados, lógica económica. Pero, en general, ayudar a una industria específica es mala idea.

El nivel y composición de los estímulos serán diferentes según el país. En EU, es lógica la ayuda federal a los estados. En Europa podría funcionar una reducción del impuesto al valor agregado. China debería fomentar el gasto social. Hasta ahora los gobiernos han enfrentado con valentía la catástrofe financiera. Las sombrías perspectivas implican que pronto deberán demostrar también audacia fiscal.

FUENTE: EIU

EL PRÓXIMO FRENTE ES EL FISCAL

► *Las reducciones de tasas de interés son benéficas; pero a medida que la recesión global emerge, son más necesarios los estímulos fiscales*

La buena noticia es que el mundo parece haberse salvado de un desplome bancario catastrófico. Es muy pronto para estar seguros; algunos mercados emergentes están en problemas y las bolsas se comportan de manera violenta. Pero los mercados interbancarios y de bonos a corto plazo sugieren que el pánico disminuye.

La mala noticia es que la economía mundial se debilita con rapidez. Activos a la baja en todo el mundo, crédito escaso y confianza deteriorada provocan que las empresas y los consumidores se muestren poco dispuestos a invertir o a gastar. En Estados Unidos (EU), la confianza del consumidor se ha desplomado a su registro histórico más bajo. En Alemania, el índice Ifo, que mide la confianza empresarial, se ha hundido en una depresión de cinco años. Como el declive es global, ahora es más difícil que las exportaciones compensen la debilitada demanda local. Crecen las probabilidades de una larga y desagradable recesión. Y también, de mayores acciones gubernamentales para contrarrestar la débil demanda privada.

El mecanismo usual es mediante las tasas de interés. La ortodoxia económica espera que los banqueros centrales atemperen la demanda, porque las tasas de

interés a corto plazo son más fáciles de calibrar que los impuestos y los gastos, y son controladas por tecnócratas y no por políticos. La Reserva Federal de Estados Unidos redujo su tasa básica medio punto porcentual adicional, a 1%, el 29 de octubre. Refrenados por el temor a la inflación, los bancos centrales de Europa han hecho reducciones menores, timidez que deberían desechar ahora que el riesgo de inflación se evapora: tanto el banco central europeo como el Banco de Inglaterra deberían reducir con audacia sus tasas en sus próximas reuniones.

Pero sería un error esperar demasiado de estas reducciones. Las tensiones del sistema financiero las han vuelto menos eficaces, conforme los bancos acaparan efectivo y reducen sus préstamos. Y en EU, al menos, las tasas a corto plazo no pueden caer más. Por tanto, el próximo frente de las políticas debe ser el fiscal.

Cuando los mercados crediti-

cios funcionan mal, la demanda privada se desvanece y la confianza se debilita, una sacudida fiscal es una buena opción. Reducir impuestos pone efectivo extra en los bolsillos de la gente. Al intensificar su inversión, los gobiernos fomentan de manera directa la demanda y el empleo. Cierto, el estímulo aumenta el déficit gubernamental a corto plazo, pero el daño fiscal de una depresión prolongada sería peor todavía, como Japón demostró en los años 90 del siglo pasado. Con un sector privado poco dispuesto a gastar, e inversionistas nerviosos que reclaman bonos gubernamentales seguros, no es tan arriesgado aumentar la inversión pública.

Algunos países tienen más radio de acción para estímulos fiscales que otros. Muchos gobiernos en los mercados emergentes, sobre todo los que tienen grandes déficit externos, se verán limitados por la falta de disposición de los inversionistas a adquirir títulos de deuda. Por esa razón, Hungría

