

Entrevista a ROBERT SOLOW, premio Nobel de Economía en 1987

"La situación puede empeorar abruptamente"

ANDY ROBINSON - Nueva York

LA VANGUARDIA - DINERO - 5.10.08

Al haber nacido en 1924, el economista del MIT de Boston Robert Solow, aún tiene recuerdos de la Gran Depresión al haberla vivida en su piel. Ganó el Nobel de Economía por sus trabajos sobre la teoría del crecimiento económico. En esta entrevista explica por qué se necesita el plan de rescate de Paulson.

P. Cuando los mercados de crédito se congelaron hace diez días Ben Bernanke dijo textualmente a los líderes del Congreso: "Si no hacemos algo, el próximo lunes no tendremos una economía"...

R. Sí. Supongo que era una pequeña exageración para enfatizar la gravedad de la situación...

P. Pero la Gran Depresión ahora se cita en todas partes como una posibilidad...

R. No creo mucho en las analogías con la crisis de 1929 o el crac de 1987. Esos ejemplos ahora no sirven como referencia. La economía ha cambiado.

P. De acuerdo. Entonces ¿qué está pasando ahora mismo?

R. El impacto sobre la economía real de la congelación de los mercados de crédito ha sido bastante suave hasta la fecha. Pero cada persona inteligente que yo conozco está preocupada. Teme que el futuro

inmediato sea como algunos episodios del pasado que se creían olvidados. Si la contracción del crédito sigue en las próximas semanas o meses habrá una presión bajista mucho más intensa sobre la producción y empleo. Esto significa que la situación puede deteriorarse de forma drástica. Existe una probabilidad elevada de que el resultado final sea verdaderamente malo.

P. ¿Qué opina sobre el culebrón que ha rodeado la aprobación del plan Paulson en el Congreso?

R. Personalmente, cuando me enteré del voto en la Cámara el lunes tuve la sensación de que los pacientes habían tomado el mando del manicomio... Por mucho rechazo que puedas sentir por el rescate de la gente malvada de Wall Street , el único camino prudente es tragarse la indignación y hacer lo necesario para que los mercados de crédito vuelvan a arrancar. De otra manera, esto podría acabar muy mal, no sólo para los banqueros sino para todo el mundo. Con todo, algunas de las alternativas que se han barajado no tiene sentido. La iniciativa de aumentar el seguro sobre depósitos, como promovieron los republicanos en las votaciones del Senado, no genera más liquidez. El sistema está jadeando, asfixiado por falta de liquidez. De modo que la estrategia de los senadores consistía simplemente en ofrecer un cebo a los miembros del Congreso que habían votado en contra.

P. La gente de la calle tanto en EE. UU. como en España no tiene la sensación de que esta crisis tenga consecuencias tan graves...

R. La clave es que el papel fundamental del sistema económico consiste en financiar la actividad empresarial. Compañías grandes y pequeñas que necesitan capital operativo para constituir inventarios, pagar trabajadores etcétera, necesitan créditos a corto y créditos a largo plazo

para financiar las inversiones. Las firmas grandes pueden financiarse a sí mismas mediante beneficios no distribuidos. Pero incluso ellas necesitan vender bonos o acciones o pedir créditos para financiar el 30 o el 40% de sus inversiones. Es decir que simplemente para que se mantengan las rutinas empresariales normales, el sistema requiere un flujo regular de créditos, tanto en el mercado de pagarés como en el de bonos a muy corto plazo. Lo que ha ocurrido es que estos flujos normales de crédito se han paralizado porque las instituciones financieras tienen grandes cantidades de activos cuyo valor a largo plazo no pueden ni calcular y cuyo valor inmediato es casi cero debido a la incertidumbre. Hoy sabemos que entremezclados en esos activos también hay los llamados residuos tóxicos, los títulos de dudoso cobro. Se entiende cómo. en estas condiciones, nadie está dispuesto a facilitar créditos a ninguna institución.

P. ¿Cuál es la consecuencia de este cuello de botella?

R. Día tras día, semana tras semana, se están secando los flujos rutinarios de liquidez necesarios para mantener operativas a las empresas -hasta el pago de salarios-. Paulson y Bernanke buscan cualquier forma para que el río crediticio vuelva a fluir. Al final, su decisión ha sido quitar esos activos de sus balances, para que los bancos pudieran volver a su negocio diario, prestar dinero a empresas o lo que sea. El mensaje es claro: el Gobierno Federal es el único agente económico en estos momentos que tiene los bolsillos suficientemente profundos para comprar y que cuenta con la capacidad de mantenerlos a flote los bancos durante un periodo largo. Por lo menos hasta que la economía vuelva a recuperarse. Ésa es la historia.

P. ¿Será suficiente?

R. No sé si será suficiente, pero ayudará, eso está clarísimo. Dicen que es muy costoso. Pero en estos casos necesitas una cantidad de dinero muy grande, porque una gran parte de esta parálisis es de origen psicológico. A menudo cuando estás metido en agujero negro, la primera reacción es no hacer nada, te vas corriendo, te quedas en un rincón y te tapas los ojos. Esa incertidumbre es el problema.. Nadie es James Bond en esta clase de situación límite. Es incluso recomendable inyectar más dinero de lo que se considera necesario, si sirve para contrarrestar esa incertidumbre.

P. Usted ha conocido la experiencia de la Gran Depresión y el paradigma keynesiano de la posguerra. ¿Estamos en otro punto de inflexión parecido?

R. Espero que sí. El único paralelismo que sí haría con la Depresión de los años 30 es que cuando terminó la euforia bursátil de los años 20 la gente se dio cuenta de que el sistema no se corrige solo. Durante esos periodos benignos suele difundirse la idea de que lo mejor es dejar la economía en paz. Pero la experiencia de la Depresión convenció a la mayor parte de la gente de que no es muy recomendable que la economía capitalista en momentos determinados se aleje de su camino y que si es necesario hace falta una política pública para que vuelva a la senda de la prosperidad. Los gobernantes y los ciudadanos ahora saben que el mercado libre puede descarrilar y que en estos casos hay que reconducirlo.

P. ¿Obama puede hacer ese cambio?

R. Es lo que espero y lo que quiero. Creo que la gente entiende que la ingeniería financiera que se ha desarrollado gracias al boom de la informática ha creado una montaña de activos financieros que no tiene nada que ver con la producción. Hay entre 60 o 70 billones de dólares de crédito default swaps (CDS). Pero si la riqueza de EE. UU. suma 15 billones de dólares, el stock de capital total puede alcanzar unos 40 billones. Así que los CDS tienen un valor un 50% superior que el total del capital físico de la economía estadounidense. Esta es la lección que tiene que aprender Obama. Confío en que lo haga.