

Xavier Sala i Martín

Crisis (8): Minar la confianza

Es curioso: los medios y los expertos están haciendo cuajar la idea de que la actual recesión ha sido causada por los excesos del sector privado y olvidan completamente los excesos del sector público. Está claro que el origen del problema es la burbuja inmobiliaria. Pero ¿qué causó esa burbuja? Respuesta: el mantenimiento de tipos de interés artificialmente bajos por parte de las autoridades monetarias... públicas. Es decir, los tipos bajos llevan a demasiada gente a pedir hipotecas, cosa que provoca aumentos extravagantes de los precios de los inmuebles.

El sector financiero, se nos dice, construyó activos basados en hipotecas errando clamorosamente en la apreciación de lo que sería la tasa de morosidad. Pero ¿por qué cometió ese error? Por muchas razones. Una de ellas es que, cuando los precios suben la proporción de morosos se reduce (porque las familias tienen más incentivos a no perder una casa que se aprecia). Eso lleva a las entidades financieras y empresas de rating a creer erróneamente que la probabilidad de morosidad estructural se ha reducido. Es decir, si la burbuja inmobiliaria (creada, insisto, por las autoridades públicas) no hubiera existido, la alegría con la que se compraron los activos basados en hipotecas no se habría producido.

Se dice que demasiados bancos privados prestaron demasiado dinero a demasiadas familias con pocos recursos (familias *subprime*). ¿Por qué lo hicieron? Respuesta: entre otras cosas, porque dos instituciones semipúblicas (Freddie Mac y Fannie Mae) garantizaban esas hipotecas. ¿Por qué? Porque el gobierno las obligó a ello con el objetivo de que esas familias también formaran parte del sueño americano de tener una vivienda de propiedad.

Se explica que el sector financiero se dedicó a crear activos complicados que no entendía y a pedir prestado para invertir (apalancarse). ¿Por qué? Pues en parte, por culpa de la política de tipos artificialmente bajos que indujo a todo el mundo (¡incluso los bancos!) a pedir prestado para invertir.

Los errores de política pública contribuyeron, pues, de manera significativa a ori-

ginar la crisis actual. Pero la cosa no acaba aquí: también están contribuyendo a agravarla y a convertir lo que habría sido una pequeña recesión en un episodio potencialmente catastrófico. Durante los primeros meses de crisis en EE.UU. (entre diciembre del 2007 y septiembre del 2008), el consumo, la inversión inmobiliaria y las exportaciones netas se mantuvieron. Lo único que cayó en picado era la construcción. Concretamente, hasta septiembre del 2008, la reducción del PIB había sido de unos 313.000 millones de dóla-



res, un poco menos que la caída de la construcción. Es decir, lo único que demostraba estar realmente en crisis era ese sector.

Las cosas cambiaron radicalmente en septiembre del 2008. Después de salvar a Bear Sterns, Freddie Mac, Fannie Mae y Goldman Sachs, el fin de semana del 13-14 de septiembre, el gobierno decidió no ayudar a Lehman Brothers y, después, se salvó a AIG. Nadie entendió por qué se salvaba a unos bancos y no a otros, pero esa política errática dejaba claro que el gobierno no tenía claro cómo afrontar la situación. La confianza cayó y las bolsas de todo el mundo se hundieron. El gobierno reaccionó aprobando, a toda prisa, un programa de 0,7 billones para comprar los activos tóxicos de los bancos: la semana que

siguió a la aprobación del llamado TARP (Troubled Assets Relief Program), la bolsa sufrió la peor caída semanal de la historia. Ante el asombro de todos, la reacción del gobierno fue la de decir: "Como a la bolsa no le ha gustado el TARP, no compraremos activos tóxicos, sino que recapitalizaremos directamente a los bancos". Y claro, al constatar que el gobierno utilizaba a la bolsa para ver si sus propias acciones tenían sentido, todo el mundo se dio cuenta de que andaba bastante perdido. Eso acabó de demostrar que estábamos en manos de una pandilla de incompetentes, justo en el momento que cuajaba la idea de que el ángel salvador único era... ¡el gobierno!

Es importante que si los estados deciden erigirse en salvavidas de la economía, nos convenzan primero de que están capacitados para ello. Porque, en economía, cuando el líder no inspira confianza, las familias dejan de consumir, las empresas dejan de invertir y las crisis se agravan.

Lo peor de todo es que, la confianza ciega que muchos tenían en Barack Obama se está disipando rápidamente: después de aprobar un plan de gastos plagado de esotéricos programas inútiles, Obama ha dedicado otro billón de dólares a una nueva versión de TARP, a pesar del ostentoso fracaso de la primera versión del plan. Es más, el día que su secretario del Tesoro, Tim Geithner, lo anunció, no explicó ni quién compraría esos activos, ni cómo se decidirá su precio, ni qué bancos serán ayudados, ni qué pasará con los activos comprados... Es decir: no explicó nada de nada. Su inseguridad y

su miedo no contribuyeron a establecer la necesaria confianza en que el nuevo liderazgo sabe cómo reconducir la situación.

¡Ah! ¡Casi me olvidaba!: mientras tanto, el sector privado —ese maldito sector privado que tanto daño hace a la sociedad!— ha seguido haciendo sus deberes: según un estudio del profesor Casey Mulligan, la productividad del sector no financiero norteamericano sigue subiendo (a diferencia de lo que pasó durante la gran depresión). Es decir: gracias al sector privado, la economía norteamericana saldrá disparada de la crisis el día que la incompetencia del gobierno deje de minar nuestra confianza.●

www.sala-i-martin.com

Baltasar Porcel



Eluana y todos nosotros

Nada más alocadamente lógico que el escándalo levantado en torno a la muerte de Eluana Englaro. Aunque haya casos de personas en coma, o aparentemente, que se hayan recuperado. El de Eluana no fue así, pobre, y el infinito dolor y piedad de su padre tuvieron que adoptar la desesperada decisión de propiciar su final. En un caso semejante, ¿qué hubiéramos hecho muchos? Confieso que acabar con la carcomida subsistencia de la chica me parece la salida más amorosa, pero ¿me hubiera atrevido emocionalmente a asumirla?

Me impresiona ahí la vertiente humana. Porque la enorme controversia despertada, en general la calificaría de absurda e hipócrita, tanto la religiosa como la laica que se remitía a un supuesto asesinato legal. Aunque sea cierto que dejar en manos ajenas y del Estado la posibilidad de administrar o rechazar una muerte resulte detestable, es como la pena de muerte o aquella eutanasia que los nazis y los suecos aplicaron.

E insisto en la idea del amor, de la consanguinidad, o estoy con ese testamento vital, que en España ya han redactado unas 50.000 personas, donde

La enorme controversia despertada la califico de absurda e hipócrita, tanto la religiosa como la laica

uno dispone de su vida, de su cuerpo, clave en casos semejantes al de Eluana. Aunque se pueda objetar que una cosa es pensar de una forma en pleno uso de las facultades y otra en una situación de debilidad. Es como el suicidio, también penado por la ley, este otro abuso intolerable, aunque se trate de otra tesitura peligrosa. Cada cual es quien debe tener más derechos sobre sí mismo. Pero ¿se suicida uno por razones mentales, naufragio o choque psicológico o por debilidad física, y así de la voluntad? Esta problemática debiera ser muy debatida, con equilibrada libertad y respeto a la condición humana.

Claro que también está ahí la idea de que Dios nos ha dado la vida, y es el único que puede disponer de ella. Pero aparte su mítica abstracción, esto nos llevaría a que entonces provocó o permitió el accidente que dañó a Eluana. Y que los fármacos, tecnologías e intervenciones médicas que aplicamos a las enfermedades, y las vencen, debieran prohibirse en aras del fatalismo teológico. Y ya somos, al nacer o dar a luz, más fruto del feliz artificio o ciencia terapéuticos que del "naturalismo". O feroz mortandad, pues ese proceso ha provocado muertes seculares a manta, aún pasa en África y tal.

Abundando en el sinsentido, hay sectas que ni aceptan transfusiones de sangre. Y las iglesias han alabado una especie de suicidio, el martirio, en nombre de la fe; así se han inmolido vírgenes y numerosos fieles penaron en el circo romano y las cárceles comunistas. Ellos podían decidir sobre su existencia, y obedecieron a un inasible concepto, pero no podían Eluana o su padre, vencidos. En cuanto a Berlusconi, asaltaba al Estado trabucando la formalidad de la ley. Tipejo mussoliniano.●

Lluís Foix

Prefiero un realista a un mago

El presidente Obama se llevó a bordo del *Air Force One* a unos cuantos columnistas el viernes pasado en su primera visita a Chicago tras tomar posesión de su cargo. Charla distendida, comentarios filosóficos y consideraciones sobre el momento histórico que le ha tocado vivir. No sé si entre discurso y discurso de su venerado Lincoln, Obama ha tenido tiempo de leer algún verso de Machado. Pero un mensaje que apareció en los primeros compases de la conversación con los columnistas es que reconoció que va aprendiendo mientras hace camino. Se refirió también a Roosevelt, que en los años 30 resumió sus medidas contra la depresión con la conocida frase "haremos lo que funcione".

El presidente estadounidense reconoció que está haciendo experimentos y que

acertará en algunos y fracasará en otros.

En resumen, ni el presidente Obama tiene un diagnóstico aproximado sobre la crisis, y es consciente de que tiene que hacer experimentos por si alguno de ellos es la terapia adecuada para salir de la confusión que se ha apoderado de todos los gobiernos que promueven medidas con toda solemnidad pero sin saber si van en la buena dirección.

Soy un eterno optimista, dijo Obama, pero no soy bobo. La información acumulada por el equipo político y económico de la Casa Blanca debe de ser considerable. Y, a pesar de ello, el presidente reconoce que está dando palos de ciego. Hay que agradecerse para que cada cual se agencie como sea un pararrayos, porque la tormenta está descargando con cifras adversas día a día.

Veo una diferencia sustancial entre la admisión de la incertidumbre de Obama y la seguridad que ofrecen muchos gobiernos europeos y muy especialmente el presidente Zapatero, que tampoco tiene diagnóstico pero actúa con la temeridad de quien corre con alegría hacia el precipicio. Los estadounidenses saben ya que la recuperación, que llegará, será dura y dejará a muchos ciudadanos en la cuneta.

Zapatero nos dice que nadie se quedará en la cuneta, dedicando más energía a evitar la crisis social que a proponer las medidas para hacerla más llevadera y, si es posible, para neutralizarla.

Mejor que se nos diga, campañas electorales al margen, que estamos en tiempos experimentales y que no hay diagnóstico y tampoco hay soluciones mágicas. Prefiero un realista a un mago.●