

## SARMIENTO

➤ Podría pensarse que las caídas bursátiles pasan ya de lo razonable. El miedo sigue presionando, y en nuestro caso la débil reforma petrolera aumenta el pesimismo.

## JAQUE MATE

# ¿Gran depresión?

**SERGIO SARMIENTO**

*“La Gran Depresión, como casi todos los demás períodos de severo desempleo, fue producto de errores gubernamentales más que de cualquier inestabilidad inherente a la economía privada”.*

**Milton Friedman**

**U**na vez más se derrumbaron los mercados bursátiles. Las caídas son muy fuertes –la Bolsa Mexicana perdió 7.01 por ciento, el Dow Jones 5.69, el Merval de Buenos Aires 10.11– y se suman a desplomes que rondaban o superaban ya el 40 por ciento en lo que va del año.

La razón de las bajas de ayer en la mayor parte del mundo es la misma, en el fondo, de las que se han registrado en las últimas semanas. Los inversores están aterrados por algo que resulta ya inevitable: se aproxima una recesión en Estados Unidos, la cual seguramente se extenderá a buena parte del mundo. Quizá el hecho de que la Unión Americana no haya tenido una recesión real desde 1991, con más de dos trimestres consecutivos de contracción, explica el miedo a lo que debería ser un ajuste normal dentro del ciclo económico.

Pero hay un temor más profundo. Algunos inversores y administradores de fondos de inversión empiezan a creer que la contracción económica que veremos en el último trimestre de 2008 y buena parte de

2009 será algo más que una simple recesión. Si la economía baja 2 por ciento durante dos o tres trimestres, nadie se preocupará demasiado; el temor es que haya una nueva depresión.

Los historiadores de la economía saben, sin embargo, que las circunstancias son muy distintas. Entre 1929 y 1933 el Producto Interno Bruto de Estados Unidos cayó 50 por ciento. Para que tengamos una idea de lo que esto significa, en 1995, el año de la mayor caída desde los treinta en una economía mexicana muy proclive a las crisis, el Producto Interno Bruto nacional descendió 4.1 por ciento. Una baja de 50 por ciento en cuatro años es algo que rebasa con mucho las peores previsiones que estamos viendo en estos momentos.

No hay duda de que la economía estadounidense está en problemas. Durante casi años mantuvo un crecimiento sostenido por un endeudamiento excesivo de la población y por un enorme déficit de presupuesto del gobierno. El endeudamiento y el déficit no pueden continuar. Tiene que haber un ajuste, y cuando menos un periodo de ahorro, en la mayor economía del mundo.

Pero es muy poco probable que se registre hoy algo remotamente similar a la Gran Depresión. La actual economía de Estados Unidos es muy distinta a la de los años treinta. Para empezar, no sólo ese país, sino todo el mundo, cuenta con economías más abiertas; lo cual hace que los efectos de una crisis se diluyan y permite que



Fecha <b>23.10.2008</b>	Sección <b>Primera - Opinión</b>	Página <b>14</b>
----------------------------	-------------------------------------	---------------------

surjan con más facilidad nuevas oportunidades de actividad económica.

En los años treinta, por otra parte, las autoridades financieras estadounidenses cometieron el error de reducir radicalmente el dinero en circulación. Hoy Ben Bernanke, un experto precisamente en la Gran Depresión, está haciendo exactamente lo contrario desde la presidencia de la Reserva Federal.

Quizá el factor que más influyó en la Gran Depresión fue la decisión del Congreso de Estados Unidos de promulgar la ley Smoot-Hawley de 1930. Ésta cerró con altos aranceles las fronteras a la importación de productos a la Unión Americana y generó una fiebre proteccionista en todo el mundo que hizo que se colapsara el comercio internacional. Más que miedo a la recesión debe tenerse hoy pavor de un cierre populista al libre comercio.

Hay razones para pensar que las caídas bursátiles que estamos viendo han rebasado lo razonable, aun si consideramos las fuertes alzas de las Bolsas y del mercado hipotecario en los últimos años. El miedo sigue presionando a la baja a los mercados, pero las cotizaciones hoy son más reducidas de lo que cabría esperar dado el valor real de las empresas.

En el caso de México, el que el Senado haya sacado una reforma petrolera tan debilitada como la que seguramente hoy aprobará es parte de la razón del pesimismo de los inversores. Los observadores de la economía mexicana saben que se necesitaba una reforma mucho más de fondo para revertir el descenso de la producción y el aumento en la importación de petrolíferos, gas y petroquímicos. El paquete del Senado es tan débil, sin embargo, que lo más probable es que genere poca o ninguna inversión adicional. La reforma ratifica que nos convertiremos en importadores netos de hidrocarburos y, más adelante, de petróleo crudo.

Sin embargo, el gran desplome de ayer no es producto de la estupidez de nuestros políticos. Si la caída en Estados Unidos fue consecuencia de los temores de una recesión, en los países emergentes el derrumbe surgió de la decisión del gobierno de Cristina Fernández de estatizar el sistema de pensiones de Argentina. La incautación de los fondos de pensiones revela la urgencia de obtener financiación barata para un gobierno argentino que, como el estadounidense de George W. Bush, ha gastado mucho más de lo que tiene.

#### ◆ NO SÓLO LAS BOLSAS

No sólo cayeron las Bolsas; también las divisas, con excepción del dólar y el yen, y las materias primas. El dólar al menudeo alcanzó los 14 pesos por unidad, a pesar de una nueva subasta de 400 millones de dólares del Banco de México. El petróleo ligero del mar del Norte perdió más de 4 dólares. Es un pánico típico posterior a una burbuja. El problema es que un pánico puede llegar a hundir al más solvente de los buques.