

Crisis económica mundial 2.0 - ¿Dónde estamos?

Pregunta n.º 1

Cuando en 2006 apareció su libro ¡Que viene la crisis!, al principio no llamó mucho la atención. Tuvo que estallar la crisis para que se convirtiera en un éxito de ventas. ¿Qué sentimiento le embarga: la satisfacción de haber tenido razón o la frustración de que nadie se tomara en serio las señales de advertencia?

Yo era muy consciente de los enfermizos fenómenos que invadían la economía mundial. Eso fue lo que me llevó a escribir el libro, eso y nada más. Tampoco conté con que fuera recibido con gran expectación. Al fin y al cabo, al ser profesor de una escuela técnica superior de provincias en Worms no tengo derecho a reclamar que me escuchen. Y por mucho que me hubieran escuchado, la política no habría cambiado nada. Simplemente estaba yo muy seguro de que la crisis iba a estallar y quise lanzar un aviso para navegantes.¹

Que las cosas hayan sucedido tal como predije no me ha producido ninguna satisfacción, aunque por supuesto estoy contento de que los medios de comunicación y los lectores hayan tomado nota del libro.

Pregunta n.º 2

La evolución de esta crisis ya es de por sí un poco atípica. La economía alemana ha vuelto a ganar impulso muy pronto y el mercado de trabajo tiende a estabilizarse, aunque se pueda discutir largo y tendido sobre si se trata de un «milagro» o simplemente de una serie de trucos estadísticos en los índices de empleo. No hay tendencias inflacionistas ni deflacionistas. ¿Es que esta crisis rompe las reglas?

Claro que sigue algunas reglas, pero en cuanto una crisis estalla, su evolución es de entrada una página en blanco. El péndulo puede salir disparado a un lado o a otro. En estos momentos, por ejemplo, está por ver si tendremos inflación o deflación. Ésta es *la* cuestión fundamental, pero lamentablemente todavía no conocemos la respuesta. Los bancos centrales y los gobiernos se inclinan más bien por el lado de la inflación, cuando intentan aplicar una política monetaria y fiscal expansiva a fin de relanzar la economía. Pero si disminuye la confianza en la economía, también es posible que vayamos hacia la deflación.

Es muy difícil someter la evolución de una crisis a un conjunto de reglas, lo que supone un gran problema para la economía moderna, que se basa en modelos relativamente claros, del tipo «si el input es x , el output es y ». Pero de este modo es imposible entender las crisis. Hay que aplicar un enfoque más morfológico, es decir, contemplar las manifestaciones de la crisis y su evolución como un todo. Por ejemplo, al estallar la crisis no se podía prever que ya en el otoño de 2008 iban a practicarse inyecciones de liquidez de un volumen de cinco, seis o siete billones de dólares. Esto ha influido enormemente en la evolución ulterior de la crisis. Y ahí reside asimismo la diferencia decisiva con el gran crack de 1929, que se siguió de una política deflacionista.

Pregunta n.º 3

¿Dónde nos hallamos en este momento? Los políticos han dado por terminada la crisis financiera y económica. ¿Es el proceso que podemos observar

ahora el comienzo de la siguiente crisis o nos hallamos todavía en el caos que se inició en 2007 con el estallido de la burbuja inmobiliaria?

No sé si se puede formular la pregunta de este modo. Las crisis generan marejada. Es verdad que en 2008 se evitó la gran catástrofe gracias a las masivas inyecciones de liquidez, a las ayudas a la capitalización y a los programas de estímulo de la economía, pero el medicamento administrado es muy potente y tiene fuertes efectos secundarios, que ahora estamos notando en toda su intensidad. El caso es que no se puede dar el alta a la economía mundial así como así. En el transcurso de un cuarto de siglo hemos creado muchas estructuras desquiciadas que hoy nos hacen sufrir: en primer lugar, la laxa política monetaria de los bancos centrales, cuya consecuencia fue la explosión de las deudas, sobre todo de los países industriales occidentales. A esto se añadieron el desempleo estructural y las asignaciones erróneas en los mercados: el sector inmobiliario y el sector financiero se inflaron, mientras que los demás se contrajeron. No es posible detener estos procesos de un día para otro. De momento hemos detenido la hemorragia, pero el paciente aún no está curado, ni mucho menos. A mi juicio nos hallamos todavía en la crisis originaria, aunque ya en una fase muy avanzada.

«Sucede muy a menudo que las crisis bancarias son seguidas dos o tres años después de quiebras estatales.»

Kenneth Rogoff, ex economista jefe del FMI

Por experiencia se sabe que las crisis financieras suelen durar de dos a tres años. ¿Podemos respirar hondo y relajarnos con la certeza de que la crisis actual, desde el punto de vista estadístico, está a punto de acabar?

¡Qué más quisiéramos que todo fuera tan sencillo! Pero precisamente porque esta crisis rompe las reglas, no podemos fiarnos de la estadística.

Me explico. Las causas de la crisis actual se remontan al año 1982. El telón de fondo es la globalización, o mejor dicho,

la segunda ola de la globalización que se produjo a finales del siglo xx. La primera comenzó en los años treinta del siglo xix y concluyó con el estallido de la Primera Guerra Mundial en 1914.

La segunda ola de la globalización ha tenido por efecto un cambio de nivel: aunque a escala mundial aumentó masivamente la producción de bienes, en los países industrializados los salarios se mantuvieron en un nivel bajo, sobre todo debido a la creciente competencia del Tercer Mundo. Con ello se acentuaron los desequilibrios existentes en la distribución de la riqueza, pues mientras por un lado se agravó la pobreza, en el otro extremo se acumularon enormes sumas de capital que salieron en busca de rentabilidad. A raíz de ello empezaron a inflarse los mercados financieros. Creció el endeudamiento a escala mundial, que a su vez alimentó la aparición de estructuras enfermizas. Así que al cabo de dos años no podemos decir que la crisis ha pasado. Al contrario, aunque el servicio de urgencias haya llegado a tiempo, las estructuras económicas continúan estando enfermas. En realidad hace tiempo que tendríamos que haber iniciado un tratamiento de rehabilitación. Sin embargo, en cuanto a medidas estructurales todavía no hemos hecho gran cosa.

¿Qué se ha dejado de hacer?

Por ejemplo, dejamos que el sistema bancario siguiera operando como de costumbre. Muchos bancos internacionales dedicados a los mercados de capitales están prácticamente en bancarrota. Esto lo ocultamos mediante la flexibilización de las normas de contabilidad, justamente porque no queremos saber con exactitud si las entidades están o no en quiebra. En vez de ello decimos a estos bancos: seguid como hasta ahora para que volváis a ganar mucho dinero en poco tiempo y vuestros recursos propios salgan de los números rojos. De este modo conservamos precisamente las estructuras que nos han llevado a la crisis.

Pero ésta, al menos según el ministro de Economía alemán, Rainer Brüderle, parece que ha pasado...

Puede que en el momento actual parezca que Europa, o al menos Alemania, ha superado prácticamente la crisis. Pero ahora se acerca la segunda ola, procedente de Estados Unidos. El mercado inmobiliario estadounidense sólo se ha salvado del abismo gracias a las ingentes ayudas del Estado. Por ejemplo, las subastas forzosas se han frenado a base de subvenciones públicas e incluso de prohibiciones. Pero poco a poco notamos que el efecto de estas intervenciones está menguando. El déficit presupuestario de Estados Unidos supera el 10% del producto nacional bruto y es muy posible que el mercado inmobiliario vuelva a tambalearse. Mis amigos norteamericanos ya me aconsejaron hace dos años que comprara casas en Estados Unidos, que salían muy bien de precio. Les contesté que no, que el temporal todavía no había amainado. Estoy convencido de que en este aspecto Estados Unidos todavía nos deparará algún que otro problema.

La crisis financiera y el fracaso de los economistas: por qué las crisis se repiten²

«Como un tsunami» había irrumpido súbitamente y de forma imprevisible la crisis, dijo la entonces directora del grupo bancario público alemán KfW, Ingrid Matthäus-Maier, en un acto en que estuvo acompañada del presidente de la junta directiva del Deutsche Bank, Josef Ackermann, en noviembre de 2007, casi un año antes de que la crisis financiera alcanzara su momento álgido.³ Esta opinión se expresó a menudo, a pesar de que antes de la quiebra de Lehman Brothers, el 15 de septiembre de 2008, ya había habido muchos indicios y sucesos que demostraban que la estabilidad de los mercados financieros mundiales estaba en peligro.

- En febrero de 2007, el banco HSBC lanzó ya un aviso sobre la amortización masiva en su cartera de hipotecas *subprime*.
- El 21 de julio tuvieron que cerrar dos fondos de cobertura de Bear Stearns.
- El 27 de julio, el gobierno salvó al banco alemán IKB.
- El 17 de agosto de 2007 se produjo el primer gran ataque de pánico en el mercado crediticio.

Pero los expertos y los institutos de investigación económica apenas veían riesgo alguno de una recesión, y mucho menos de una crisis. El informe semanal del DIW (Instituto Alemán de Investigación Económica) del 16 de octubre de 2007 —momento en que ya se habían producido los primeros problemas con las hipotecas «basura» y el primer gran frenazo en el mercado crediticio— se tituló: «La expansión de la economía mundial apenas se ha ralentizado. La recesión es improbable».⁴ El segundo comunicado de prensa del DIW del año 2007 comenzaba con estas palabras: «Mercado inmobiliario de Estados Unidos: un fundamento sólido».⁵ En una entrevista del 24 de octubre de 2007, Hans-Werner Sinn, presidente del Instituto de Investigación Económica IFO, refiriéndose a las perspectivas para 2008, dijo: «No habrá recesión». Bert Rürup, empresario y uno de los cinco «sabios» de la economía alemana, insistió el 12 de abril de 2008: «Han aumentado los riesgos coyunturales, pero definitivamente no estamos ante una recesión».⁶

La disciplina económica no sólo tiene poco que ofrecer en lo que respecta a una advertencia potencial ante la crisis financiera que se estaba desencadenando a partir de 2007, sino que también ha omitido el estudio teórico del fenómeno de las crisis a pesar de su repetición periódica. Para Gregory Mankiw, por ejemplo, el término «crisis económica» no forma parte de los diez conceptos más importantes de la teoría económica.⁷ En el glosario de *Macroeconomics*, de Andrew Abel y Ben Bernanke, faltan voces como «burbuja» o «crisis financiera», y eso que Bernanke, el actual presidente de la Reserva Federal estadounidense, ha investigado a fondo sobre la Gran Depresión.⁸ Es muy sintomático que en el manual de economía política

seguramente más conocido y del que se han vendido millones de ejemplares durante las últimas décadas, el de Paul Samuelson, no se hable de las crisis económicas.⁹

Hay que tener presente que las crisis financieras —empezando por la locura de los tulipanes en los Países Bajos en 1636-1637— constituyen un fenómeno regular del capitalismo moderno.¹⁰ En su libro *Obsesión, pánico y crack, una historia de las crisis financieras*, publicado por primera vez en 1978, Charles Kindleberger contó un total de 34 crisis acaecidas entre la histeria de los tulipanes y el estallido de la burbuja en Japón en 1990.¹¹ Además de la burbuja de los mares del sur, del Mississippi y del ferrocarril en Inglaterra en 1836, en la lista figuran el colapso del boom inmobiliario y bancario en Alemania, Austria y Estados Unidos a partir de 1873 —la primera «crisis global de la Edad Moderna»—, la crisis económica mundial de los años treinta y la crisis de la deuda latinoamericana a partir de 1982. En su *Historia de las crisis comerciales*, Max Wirth analizó en 1874 una docena larga de crisis financieras y económicas. Ya entonces tituló de este modo la reseña sobre la crisis de 1869: «El viernes negro de septiembre de 1869 en Nueva York».¹²

Gracias a la ciencia del comportamiento aplicada a la investigación financiera sabemos que si bien los mercados financieros son los más rápidos, no tienden en modo alguno a favorecer el equilibrio del mercado y la estabilización automática, sino todo lo contrario, a propiciar la alternancia regular de fases de euforia y de pánico. Daniel Kahnemann recibió el premio Nobel por demostrar científicamente algo que los agentes de Bolsa ya sabían desde siempre: los mercados financieros se mueven al son de los instintos básicos de la codicia y el miedo.¹³

Los mercados financieros globales no regulados no tienen un efecto estabilizador, como afirma la teoría neoliberal dominante en la economía, sino todo lo contrario, constituyen un enorme factor de riesgo para la economía mundial. Mientras que en la época de 1900 el comercio mundial y las finanzas globales todavía se veían estabilizadas por el patrón oro, en el periodo de entreguerras faltó una regulación y cooperación internacional efectiva, lo que convirtió el colapso de 1929 en una crisis económica mundial. Desde finales de la

Segunda Guerra Mundial, los mercados financieros estuvieron estrictamente regulados, cosa que deparó al mundo un periodo de estabilidad relativa que duró hasta los años setenta. Para utilizar las palabras del ex ministro de Hacienda alemán Peer Steinbrück, el sistema contaba con numerosos frenos y cortafuegos. Con el triunfo de la revolución neoliberal desde finales de los años setenta y el descrédito sistemático del papel del Estado, estos mecanismos protectores, empezando por el régimen de los tipos de cambio fijos, fueron desmantelados uno después de otro.

Así parece que las enseñanzas de la historia no duran más que una generación, hasta que la siguiente, en su desenfadada búsqueda del beneficio, elimina de nuevo los dispositivos de seguridad instalados en el sistema financiero. Por lo visto, la humanidad tiene entonces que volver a aprender que los mercados financieros deben regularse.

«Porque si todos ellos se enteran bien de cómo procede, qué hace, cómo manipula la política monetaria y los tipos de interés, entonces comprenderán por fin que es la FED la que ha causado todo este desastre.»

Ron Paul, congresista republicano estadounidense, 2009

Pregunta n.º 4

En estos últimos años, la mayoría de los agentes del mercado de capitales no se han cubierto precisamente de gloria. Pero ¿quiénes son en realidad los principales culpables de esta crisis?

Ha fallado todo el sistema. La crisis es, en efecto, el síntoma del fracaso del sistema. Una de las causas es la política monetaria expansiva de los bancos centrales desde finales de los años ochenta, es decir, desde el comienzo del mandato del director del Tesoro estadounidense, Alan Greenspan. Si imprimo muchos billetes y concedo créditos en condiciones favorables, entonces incentivo la toma de préstamos con fines especulativos

y castigo el ahorro. De este modo genero crecimiento con estructuras económicas cada vez menos sólidas y por tanto más arriesgadas. A esto se añade que las reglas del juego están definidas de tal modo que favorecen las operaciones especulativas y al sector financiero, y lastran las operaciones de la economía productiva, especialmente de las pequeñas y medianas empresas (PYME). Un fondo de cobertura consigue hoy dinero barato con más facilidad que una PYME que produce algo.

La laxitud de la política monetaria y crediticia es un gran problema. Y la culpa de esto la tienen los banqueros centrales y los políticos que lo han permitido. La política monetaria expansiva hizo saltar las primeras chispas. Después vinieron las cédulas hipotecarias y la reventa de paquetes crediticios, que eran como echar gasolina al fuego. La idea era ésta: si hago un paquete con los créditos, los titulizo y los vendo como valores mobiliarios, estos papeles dejan de estar en mi balance y entonces ya no son responsabilidad mía. Esta irresponsabilidad organizada estuvo durante más de quince años cosechando aplausos como modelo de éxito.

La culpa también la tiene Wall Street, por supuesto, que se mostró cada vez más hambrienta de productos titulizados y reclamó a los bancos hipotecarios estadounidenses cada vez más alimento en forma de nuevos créditos. La demanda de materia prima para productos titulizados, que después se podían revender a bancos como Hypo Real Estate o IKB, era gigantesca. Y los bancos hipotecarios se prestaron a satisfacerla, claro. Entre 2002 y 2006, estos productos dudosos generaron del 40 al 60% de las ganancias de Wall Street.

¿De dónde salían todos esos créditos?

Los bancos hipotecarios regionales de Estados Unidos se mostraron sumamente creativos. Había los llamados *no documentation credit loans*, es decir, los créditos no documentados. Popularmente los llaman *liar loans*, préstamos de mentirosos. Es muy sencillo: uno iba al banco, decía que ganaba 150.000 dólares al año y que quería contratar un crédito de 500.000 dólares, pero

que de momento no podía presentar documentos. Entonces, un segundo empleado del banco comprobaba la plausibilidad de los datos y con esto ya bastaba para conceder millones de créditos de este tipo. Este procedimiento, contrario a las buenas prácticas, contaba asimismo con el favor de la clase política, para que también los más pobres pudieran acceder al crédito. Pero el resultado fue que se concedieron préstamos hipotecarios a personas que nunca debieron haber obtenido uno. En Estados Unidos no se fomenta el ahorro, sino la posibilidad de endeudarse.

El hecho de que este sistema siga funcionando actualmente en sus estructuras básicas es algo que de momento no llama la atención de casi nadie, ya que el mercado de la vivienda está por los suelos y se invierte poco. Nada ha cambiado en las condiciones generales del sistema; al contrario, los banqueros y los políticos se ocupan de mantener los créditos *subprime*. Se frenan las subastas de viviendas de morosos para que no se vea lo mal que está el mercado. Sin embargo, estas moratorias y medidas de apoyo van caducando poco a poco, con lo que aumenta el peligro de una reedición del desastre. Estamos ante la amenaza de una doble recesión.

Volvamos a los bancos emisores: ¿Deberían haber rechazado esta evolución? ¿Tendrían que haberla contrarrestado?

Los bancos centrales son por un lado institucionalmente responsables de la estabilidad monetaria. Pero además tienen el poder fáctico de apoyar o contrarrestar una evolución propugnada por los políticos. Así, por ejemplo, la Reserva Federal circula desde hace veinte años, con arreglo a la voluntad de los políticos, por la carretera de la expansión monetaria y de la inyección de liquidez. La liquidez barata ha alimentado las burbujas en los mercados de capitales. La responsabilidad en este terreno incumbe sin lugar a dudas al banco emisor de Estados Unidos.

También en Alemania ha habido crisis repetidas. No esos grandes vaivenes de la economía de mercado, pero sí algunos

desbarajustes. Antes, la gestión de crisis funcionaba a base de avisos: si el presidente del Bundesbank le decía a un banco: «Esto es mejor que no lo hagas», se le obedecía y punto. Funcionaba sin leyes ni debates parlamentarios. Había un sentido de la responsabilidad y la certeza de que si no se actuaba como quería el Banco Central, habría grandes problemas. Esos tiempos han pasado, y hoy el banco emisor es un agente entre otros. Claro que en virtud de sus competencias puede apretar los tornillos a uno u otro banco comercial, pero no tengo la sensación de que la ampliación de las competencias de la supervisión bancaria vaya a suponer un cambio del sistema.

La inocencia perdida: la independencia del Banco Central

El banco emisor alemán (Bundesbank) recibió, al ser fundado en 1957, un importante mandato: su único objetivo es, conforme a la ley que lo regula, la estabilidad del valor de la moneda. Con ello se pretende proteger al ciudadano de la inflación, cosa que es sumamente importante para los titulares de cuentas de ahorro. Una tasa de inflación de tan sólo el 4% ya basta para devaluar drásticamente el dinero atesorado en un periodo de 25 años.

Al fijar este único objetivo, el legislador quiso impedir la manipulación del banco emisor en interés de la política económica. La experiencia histórica, en efecto, muestra que en la primera mitad del siglo xx el Banco Central se utilizaba para financiar el gasto del Estado, cuando el gobierno simplemente hacía imprimir todo el dinero que necesitaba. La consecuencia fue una enorme devaluación de la moneda, que culminó en el catastrófico año 1923 en una hiperinflación y devoró toda la riqueza acumulada por sectores enteros de la población. Mientras que ocasionalmente todavía se producen procesos hiperinflacionarios —como últimamente en Zimbabue—, Alemania fue admirada desde la introducción del marco por la estabilidad del valor de su moneda. Ningún político o ministro de Economía, ni siquiera el Parlamento, podía dar órdenes al Bundesbank, y fue precisamente por esto por lo que fue capaz de cumplir con su deber de forma tan ejemplar.

En otros bancos centrales, la estabilidad de la moneda no tiene tanta importancia. En Estados Unidos, la Reserva Federal se ocupa, entre otras cosas, de mantener estable el valor de la moneda, pero también está al servicio de la política económica y de las medidas coyunturales. Así, en los últimos años contribuyó de modo muy concreto a incrementar masivamente el número de propietarios de viviendas y a amortiguar los bajones coyunturales mediante la aportación de créditos baratos. Aunque a corto plazo esto no influyó en la tasa de inflación, a largo plazo sí puede socavar la estabilidad del dólar.

Con la subordinación del Bundesbank al Banco Central Europeo (BCE), en Alemania la situación cambió drásticamente. Si bien el BCE, al igual que el banco emisor alemán, tiene la obligación de mantener la estabilidad de la moneda, al amparo de la crisis de Grecia los políticos le obligaron a comprar deuda pública carente de valor de los países financieramente más débiles de la Unión Europea a fin de evitar un desastre financiero. La compra de deuda puede entenderse como un pecado original que abre las puertas de par en par a la futura instrumentalización del banco por los políticos, y con ello a la rampante devaluación de las riquezas atesoradas por los ciudadanos en forma de pensiones, cuentas de ahorro y seguros de vida.

En el banquillo de los acusados se sientan por tanto los bancos centrales, Wall Street y los políticos. ¿Alguien más?

Las autoridades supervisoras han estado mirando mucho tiempo hacia otro lado. El banco hipotecario estadounidense Fannie Mae ya fue inspeccionado en 2004 por la Comisión supervisora del mercado de valores (SEC) estadounidense, que había comprobado que las cuentas no se habían declarado conforme a los principios contables generalmente aceptados. Y se trataba nada menos que de una suma del balance de cinco billones de dólares, el equivalente a un tercio del producto nacional estadounidense. ¿Qué ocurrió entre aquella inspección de 2004 y la nacionalización de Fannie Mae en septiembre de 2008? Nada de nada.

Las autoridades estatales constataron este evidente fraude y permanecieron de brazos cruzados durante cuatro años.

El caso es que antes de la crisis no hubo ni una sociedad de auditoría que denegara el certificado sin reservas a algún banco de cierta importancia. Alegaron que las agencias de calificación ya habían dado su visto bueno y que con esto ellas se habían quedado fuera de juego, ya que las auditorías no eran más que un trámite formal.

También los economistas han de cargar con una parte de la responsabilidad, puesto que tanto los keynesianos como los monetaristas, es decir, los representantes de las dos grandes escuelas, creen que es posible manejar la economía como una máquina. Para los keynesianos, la palabra mágica es «demanda», tanto si se financia con deuda como si no. Para los monetaristas, mientras la masa monetaria se mantenga constante o crezca con la economía, todo va bien. Sin embargo, ninguna de las dos corrientes presta atención al volumen crediticio y a la calidad de los créditos; es decir, la probabilidad de que un crédito sea devuelto en el plazo previsto. Lo que no veían o no querían ver era que se estaba construyendo un edificio crediticio cada vez más grande con cada vez más plantas, para luego titularlo y revenderlo. Todo esto resultó ser como un castillo de naipes al que continuamente se añadían nuevos pisos. Entonces, cuando se sacó un naipe de abajo, todo se hundió en un santiamén.

Pregunta n.º 5

Parece que el punto en torno al cual giró todo es la ligereza con que se concedieron créditos. ¿No convendría que Estados Unidos revisara de arriba abajo todo su sistema crediticio y aceptara algunas sugerencias de la vieja Europa sobre la manera de regular una sólida financiación crediticia?

Teóricamente tiene usted razón. Pero que Estados Unidos trate de aprender de Europa es más bien improbable. Estados Unidos solamente mira a Estados Unidos. Bill Clinton intentó la reforma sanitaria y fracasó estrepitosamente.

La Constitución europea tiene varios centenares de páginas, pero será un fracaso. La reforma estadounidense de los mercados financieros abarca 800 páginas, pero tampoco servirá de nada. Ambas han nacido muertas porque se ha evitado abordar las cuestiones centrales. Desde luego que Estados Unidos debería aplicar una política económica más sólida, centrada en la inversión y no en el consumo. Ningún pueblo se ha hecho rico simplemente a base de gastar dinero, sino a fuerza de ahorrar y trabajar. Esto lo escribió el escocés Adam Smith, el patriarca de todos los economistas, en 1776, el año de la declaración de independencia de Estados Unidos. También dejó escrito que cuando prima el deseo de obtener lo antes posible unos ingresos elevados, lo más probable es que se produzca un declive económico. Sólo cuando las personas ahorran y construyen viene una época de auge económico.

Tal vez los estadounidenses estén ahora más dispuestos a escuchar.

Estados Unidos no cambiará su sistema radicalmente. Esto significa que está abocado a un proceso inflacionario, a una marea de dólares que inundará a sus aliados. En principio, los europeos, los japoneses y los árabes cofinancian desde hace décadas el predominio mundial de Estados Unidos. Con esto no estoy citando a ningún socialista, sino exclusivamente a pensadores conservadores estadounidenses como Kenneth Waltz, un importante teórico del neorrealismo en las relaciones internacionales que estaba convencido de que Estados Unidos es, por supuesto, el centro de un sistema imperial y hegemónico, pero que este sistema también beneficia al resto del mundo, ya que alguien tiene que dictar las reglas. Robert Gilpin, mi profesor de la Universidad de Princeton y amigo de Kenneth Waltz, defiende algo parecido. Lo único que objeta es que un poder hegemónico tiende a extraer cada vez más ventajas del sistema que los demás partícipes. Llegará un momento, cuando el poder hegemónico se halle en declive económico y reclame demasiado para sí, en que se plantee la cuestión de la legitimidad del sistema.

Estados Unidos se ha beneficiado con el dólar como moneda mundial, con sus bases militares situadas en todo el mundo, con el petróleo barato. Las empresas de otros países se ven empujadas contra la pared con métodos bastante rudos —véase el caso de Siemens—, mientras que grupos como Microsoft o Google pueden expandirse a caballo del poderío estadounidense. Únicamente en China ha cedido Google, y no por casualidad, pues no en vano China es la superpotencia del futuro.

Tampoco veo ningún cambio en el comportamiento de consumo de los estadounidenses. Durante unos cuantos trimestres han ahorrado un poco más, pero ahora vuelven a las andadas y gastan dinero prestado, el *deficit spending*. Esto provocará importantes tensiones internacionales, ya que llegará un momento en que ya no podremos permitirnos sostener el sistema. Estoy ansioso por ver cuándo ocurrirá esto.

Pregunta n.º 6

Durante décadas, los mercados de valores han rechazado toda intervención política. En los últimos meses, sin embargo, esto ha cambiado: incluso en Wall Street han aparecido de pronto agentes que han reclamado más regulación. ¿Acaso los agentes de Bolsa están entrando en razón o se trata de una señal de alarma que debería hacernos estar muy atentos?

A veces hay quienes sólo acuden al Estado porque quieren que les ayude a salir de un apuro. Esto es justo lo que ha pasado. Sin duda hay que ponerse sobre aviso cuando el zorro le dice al amo que vele por el gallinero. Pero en primer lugar hay que examinar los motivos. ¿Colaboran los poderosos agentes de los mercados financieros tal vez tan sólo por apariencia para amoldar la regulación en algún sentido que les convenga? Está claro que estos llamamientos a favor de ampliar la regulación en parte no eran más que maniobras de despiste. Si no se quiere llamar la atención es recomendable, ya se sabe, nadar un rato a favor de la corriente.