LA VANGUARDIA

TRIBUNA

Jordi Gual

Economista jefe de La Caixa

Los costes de la burbuja

Alan Greenspan, el anterior presidente de la Reserva Federal, ejerció por largo tiempo una enorme fascinación en los círculos financieros internacionales. Una de sus tesis más influyentes fue que las autoridades monetarias no debían impedir la generación de burbujas. Ante la dificultad de establecer el valor fundamental de los activos, puesto que depende de flujos futuros de rentas y de las expectativas de muchos agentes de la economía, Greenspan sostenía que era mejor limitarse a corregir los posibles desperfectos causados por el estallido de las burbujas. Tratar de detectarlas y pincharlas con un aumento de los tipos de interés era una tarea fútil y podía conducir a una recesión.

Las graves repercusiones económicas del fin de la burbuja en EE.UU. y la economía internacional están erosionando rápidamente el prestigio que en su día acumuló el presidente de la Fed. Las bajadas de tipos en respuesta a los estallidos de burbujas previas fueron exitosas puesto que se evitó el colapso económico. Sin embargo, ello fue a costa de alimentar nuevas burbujas y crear una expectativa en el mercado de que no existían grandes riesgos a la baja. La Fed siempre acudía al rescate de los inversores.

Al final, la burbuja de activos y deuda alcanzó una dimensión descomunal. Los descensos de tipos de interés han sido insuficientes para solucionar la debacle y se ha tenido que recurrir directamente a la creación de dinero para evitar una depresión. Los costes de la burbuja van a ser muy elevados. En términos económicos, si las previsiones del FMI para el 2010 son acertadas, en muchos países occidentales la aguda recesión internacional del 2009-2010 habrá supuesto retroceder al 2004 o el 2005 en términos de renta per cápita. Y lo que es peor, el espejismo del crecimiento alocado de los últimos años, y la brusquedad del ajuste subsiguiente, han producido cambios arbitrarios en la distribución de la renta y sesgos en la asignación de recursos que pueden pasar factura disminuyendo el potencial de crecimiento futuro.

> En muchos países, la aguda recesión de 2009-2010 supondrá retroceder al 2004 o el 2005 en términos de renta

Decía Winston Churchill en sus crónicas sobre la Primera Guerra Mundial que es extraño "que el pasado se comprenda tan poco y se olvide tan rápidamente". Son muchas las lecciones que se deben extraer de esta crisis y aplicar con prontitud, antes de olvidarlas.

Por lo que respecta a la política monetaria, será necesario que las decisiones de las autoridades tengan en cuenta no sólo la evolución de los precios de bienes de consumo, sino también el valor de los activos. La experiencia internacional demuestra que con el control de los agregados crediticios, algo que ya forma parte de la estrategia del Banco Central Europeo, y un esquema de regulación y supervisión financiera que incorpore los efectos sistémicos, se pueden atenuar episodios de excesiva euforia y postración como el que hemos vivido. Es preciso tomar decisiones de reforma antes de que olvidemos la gravedad de lo que ha sucedido.