ABC (EMPRESA) **10/10/10**
MADRID

JORDI GUAL

ECONOMISTA JEFE DE LA CAIXA

«ES POSIBLE ACELERAR EL CRECIMIENTO»

«La fragilidad de la recuperación de las economías desarrolladas plantea grandes dilemas de política económica»

El año 2010 está siendo un año de incertidumbre, con noticias y datos contradictorios sobre el grado de avance de las principales economías avanzadas del mundo. No es sorprendente. Ya al iniciar el ejercicio sabíamos que la salida de la crisis iba a ser compleja, en un difícil equilibrio para retirar los estímulos públicos y sustituirlos por el gasto privado, ya fuera en consumo o inversión.

Desde el punto de vista de la política económica, la controversia está servida. Ante las muestras de flaqueza de la recuperación, y ante el riesgo de una recaída en la recesión, se esgrimen esencialmente tres posiciones en gran medida antagónicas.

La primera es una postura que defiende el apoyo a la recuperación, si se debilita seriamente, mediante el uso del arsenal monetario que aún tienen a su disposición los bancos centrales. Los defensores de esta opción incluyen algunos de los miembros de los comités de política monetaria de estos bancos. Estos argumentan que, siempre y cuando se mantengan las sendas de consolidación presupuestarias que han puesto en marcha la mayoría de los gobiernos, la política monetaria ultralaxa es la que más efectivamente puede ayudar a la economía, contribuyendo al restablecimiento de la salud del sector financiero, y al mantenimiento de unos tipos de interés a largo plazo reducidos, que faciliten especialmente el funcionamiento de los mercados hipotecarios.

Una posición aún más agresiva la mantiene un sector de opinión que considera que la recuperación debe ser apoyada por todos los medios al objeto de recuperar el PIB perdido durante la gran recesión. Para estos analistas, la brecha entre el PIB actual y la máxima capacidad de la economía es enorme tras la crisis, y es necesario impulsar el crecimiento a altas tasas, al objeto de cerrar esa brecha y con ello contribuir a una rápida recuperación de tasas de desempleo socialmente más tolerables. Los partidarios de una consolidación fiscal mucho más lenta, en definitiva, continúan apostando por la monetización de los déficits fiscales, puesto que en un entorno de tipos de interés prácticamente nulos, abogan por mantener el déficit público y financiarlo con emisión de deuda comprada por los bancos centrales.

Una tercera corriente de opinión adopta una actitud mucho más circunspecta en relación a la intervención en la economía. Reconociendo la necesidad de los excepcionales impulsos fiscales y monetarios en el zenit de la crisis, aboga por su retirada gradual pero sostenida, incluso si el crecimiento decepciona. El argumento de esta corriente es que la crisis financiera fue provocada por una evolución insostenible del endeudamiento de muchas economías, que vivieron durante muchos años por encima de sus posibilidades, con crédito externo. La estabilización de la deuda exige un periodo más o menos prolongado en el que los ingresos de dichos países crecen por encima de los gastos y de este modo se van restableciendo los equilibrios perdidos. Ese entorno no es propicio a rápidos crecimientos del PIB, de tal modo que sólo gradualmente estas economías volverán a acercarse a su PIB potencial.

Quienes defienden esta visión piensan que es estéril, y de hecho peligroso, aspirar a rápidos crecimientos económicos a corto plazo. Es peligroso si se utiliza el instrumento fiscal, puesto que como se ha visto ya en muchos países de la zona euro, los prestatarios imponen estrictos límites a esta política. Y lo es también si se utiliza la explosiva combinación de la política fiscal financiada con la creación de dinero. Una vez lejos del abismo, esta política es un cóctel incendiario: alimenta la aparición de nuevas burbujas ya que la enorme liquidez creada fluye hacia nuevos activos (por ejemplo el mercado de renta fija, algunos mercados emergentes) y puede acabar generando un peligroso rebrote inflacionario (o un rápido aumento de los tipos de la deuda). La acumulación de deuda pública en muchos países conduce a los mercados a dudar que ésta sea devuelta manteniendo su valor nominal. El momento es, por tanto, muy complejo. Las economías emergentes han encarrilado bien ya la recuperación, pero en las economías avanzadas será necesario mucho criterio y equilibrio para mantener un claro rumbo de la política económica y así apoyar el crecimiento sostenido. Los altibajos en la recuperación no debieran alarmar en exceso y es de confiar que los gestores de la política económica en las economías avanzadas sepan resistir las presiones políticas y continúen primando la estabilidad fiscal y monetaria como principal garante del crecimiento económico a largo plazo.