

Las recetas del doctor Koo

Zapatero debería invitar al gran experto sobre la recesión de Japón a exponer sus propuestas y su aplicación a Grecia, España y Portugal

ERNESTO EKÁIZER

PÚBLICO - 08/03/2010

El doctor Richard Koo viaja a menudo a Washington. Unas veces para exponer las lecciones sobre la Gran Recesión japonesa en reuniones académicas; otras, para hablar ante la Cámara de Representantes. España es quizá el país que más necesite conocer experiencias como la de Japón de los labios del economista jefe del departamento de investigación del banco Nomura.

Y Zapatero, que mañana, martes día 9 de marzo, cumple dos años de su segunda victoria sobre Mariano Rajoy en unas elecciones generales, puede pensárselo y enviarle una invitación a Tokio.

¿Por qué traer a España a este economista que trabajó en la Reserva Federal de Nueva York y ya en Tokio siguió paso a paso la larga recesión japonesa? Porque Koo ha elaborado una teoría sobre la Gran Depresión de los años treinta y su versión moderna en el Japón de los noventa y en Estados Unidos y la economía internacional en la actualidad. Una teoría políticamente incorrecta: la recesión de balance.

Pero estos días interesa ver su teoría a luz de lo que está ocurriendo en Grecia, España y Portugal. Según Koo, la presión sobre las autoridades de Grecia para conseguir un ajuste brutal del déficit es un error.

"Grecia no ha tenido una significativa burbuja de precios de los activos; la caída de la demanda externa es la principal causa de sus problemas fiscales. No hay necesidad de presionar en casos de un déficit fiscal agravado por una desaceleración cíclica de la economía.

Las reformas fiscales deben ser limitadas a la porción estructural del déficit. Si el sector privado se encuentra en una fase de desendeudamiento, el país corre el riesgo de caer en una espiral deflacionista a menos que el Gobierno entre en acción y cubra la escasez [de demanda privada] con estímulo fiscal. Lejos de reparar exitosamente su nave fiscal, el Gobierno griego puede terminar cometiendo el mismo error en el que incurrió Japón en 1997", sostiene Koo.

¿Es que el déficit fiscal no requiere atención? El debate debe centrarse en una y otra porción del déficit. Koo estima que en las circunstancias actuales cualquier intento de contención fiscal debería ignorar la porción del déficit causada por factores cíclicos o lo que él llama una balance sheet recession (recesión de balance). Esto exige separar la parte circunstancial o cíclica del déficit respecto de la porción estructural del déficit. Es esta última la que debe ser objeto de un programa de reformas a medio plazo.

El caso de España e Irlanda, apunta Koo, es diferente al de Grecia. "Por el contrario, España e Irlanda han experimentado grandes burbujas de la vivienda y están sufriendo recesiones de balance [aquellas en las que el sector privado está abocado a minimizar su endeudamiento]. Los intentos de reducir el déficit fiscal que ignoren este hecho corren el riesgo de meter a ambas economías en espirales deflacionistas severas", explica.

En una de las más lúcidas críticas a Alemania y al Banco Central Europeo, Koo recuerda que la dinámica de las burbujas de la vivienda en España e Irlanda fue alimentada por la decisión del BCE de bajar los tipos de interés a un nivel récord del 2% en junio de 2003.

Una de las razones para adoptar esa medida, recuerda, fue la grave recesión de la economía alemana. Pero, ¿qué causó esa recesión? La burbuja especulativa de las telecom del año 2000. Fue una recesión de balance. Sólo cuando Alemania pasó lo peor, el BCE empezó, en diciembre de 2005, a subir sus tipos de interés.

He aquí el trasfondo: "En ese sentido, el argumento de que Alemania asumió su responsabilidad al adoptar las reformas mientras que Grecia y España no han hecho nada es problemático.

Si Alemania hubiese actuado adecuadamente frente a su propia recesión de balance, con estímulo fiscal, el BCE no se habría visto obligado a bajar los tipos al punto que lo hizo, y eso, a su vez, habría frenado el crecimiento de las burbujas de la vivienda en países como España e Irlanda".

¡Toma castaña!