

# Toque a rebato

Europa y EE UU atacan la crisis con más inversión y una política monetaria heterodoxa

EL PAÍS - Editorial - 27-11-2008

Quince meses después de su eclosión, la crisis financiera sigue mostrando una gravedad sin precedentes. A la destrucción de riqueza financiera se añade ahora una excepcionalmente rápida contracción en el ritmo de crecimiento de las economías. Hoy por hoy, toda la OCDE está en recesión y será muy difícil que las economías abandonen ese cuadro en el próximo año. En la mayoría de los países afectados, la precaria salud de las empresas financieras y la incertidumbre sigue racionando la oferta de crédito. Y sin crédito no hay crecimiento.

Las autoridades americanas han entendido esto muy bien y, tras dramáticas y variadas terapias para detener la inestabilidad bancaria y propiciar el aumento de la oferta de crédito, consideran que la economía está afectada no por obstáculos coyunturales de liquidez, que pueden combatirse mediante mecanismos de intercambio de deuda pública por créditos, sino que existe una grave falta de dinero en el sistema, causada por la desaparición de la riqueza financiera. En consecuencia, acaban de aprobar tres conjuntos de decisiones cuyo denominador común es aumentar la oferta monetaria, con el fin de reanimar la oferta de crédito, a través de una política monetaria muy poco convencional, propia de una situación de excepción. Ante el escaso estímulo adicional que pueden aportar los tipos de interés, se trata de imprimir más dinero con el que comprarán bonos hipotecarios por unos 600.000 millones de dólares y

otros instrumentos de titulación de créditos al consumo, para compra de autos y préstamos a estudiantes, hasta un total de 800.000 millones.

Han hecho bien. Descartan cualquier tipo de escrúpulo ideológico y se centran en evitar que el paro siga creciendo y agrave la recesión. Los miles de millones de dólares asignados a esos propósitos no excluyen otras decisiones expansivas de la demanda, keynesianas, como las que puede estar preparando el recién nombrado equipo económico de Obama.

Un día después, en consonancia con el espíritu de la cumbre del G-20, la Unión Europea también ha anunciado decisiones destinadas a conseguir un estímulo de la demanda agregada en las economías europeas. Junto a estímulos fiscales, mayoritariamente de inversión, se movilizarán recursos por el BEI y se anticipará la disposición de fondos estructurales. El objetivo es movilizar 200.000 millones de euros equivalentes al 1,5% del PIB agregado, de los que no más de 30.000 millones corresponderán al presupuesto comunitario. Todo ello no debería excluir las acciones de los Gobiernos nacionales. Además, se relajan los límites sobre el déficit público del pacto de estabilidad. En contraste con las acciones estadounidenses, las europeas son moderadas; los europeos no disponemos de un gobierno, como lo tienen los norteamericanos, y lo más que podemos exigir es un alto grado de coordinación económica. Y además parece claro que el BCE difícilmente adoptará la decisión de Paulson de imprimir más dinero.

Mañana, Rodríguez Zapatero desvelará lo que está dispuesto a hacer para que en esta crisis el mercado de trabajo español no tenga el peor registro de la OCDE. La oferta de crédito sigue congelada, con el

agravante de que los bancos no acaban de utilizar las posibilidades de subasta ofrecidas por el Tesoro. El Gobierno y el Banco de España han de vigilar los comportamientos de los bancos y, como están haciendo otras autoridades, identificar aquellos poco consecuentes con los apoyos públicos recibidos. Además, ha de estimularse la inversión pública en mayor medida que otros países de la UE: nuestras finanzas públicas lo permiten y los déficit de capital público -físico, tecnológico y humano- siguen siendo acusados. No demos más razones para que los ciudadanos sigan sin confiar en sus instituciones y autoridades económicas.