

'Burbujas' seguras, crecimiento incierto

JULIO RODRÍGUEZ LÓPEZ

EL PAÍS - NEGOCIOS - 27-12-2009

El panorama de la economía europea tiene algo de primavera incipiente, brillante, pero lleno de nubes. Las políticas monetarias y fiscales han presentado en 2009 un perfil expansivo en el ámbito de la Unión Europea. El protagonismo se ha desplazado hacia la política monetaria, cuyo papel impulsor ha facilitado aumentos notables en los precios de numerosos activos, sobre todo los bursátiles. Mientras tanto, el comportamiento del crédito y de la actividad en la UE ha sido mediocre durante la mayor parte del año. Esta evolución se ha dejado sentir en la economía española, donde lo más negativo ha sido la persistencia de un ritmo significativo de destrucción de empleos.

Los indicadores de los últimos meses de 2009 han registrado una tendencia titubeante, llena de altibajos. La economía de EE UU ha presentado algo más de dinamismo, como parece confirmar el mayor rebrote inflacionista. Los precios de consumo de EE UU aumentaron un 1,8% en noviembre sobre el mismo mes del pasado año, frente al 0,5% de la *eurozona*.

Tras un inicial protagonismo del gasto público al inicio de la crisis, sobre todo en lo relativo a ayudas a las entidades bancarias con problemas, en 2009 el núcleo central de la estrategia anticrisis ha sido la política monetaria abiertamente expansiva seguida por los bancos centrales. Junto al mantenimiento de unos tipos de interés situados en niveles históricamente reducidos, se ha impulsado una política no convencional,

el *alivio cuantitativo*, que ha llevado a multiplicar por varios dígitos los balances de los bancos centrales.

Junto a los importantes aumentos de dichos balances y de la base monetaria han tenido lugar cambios profundos en la composición de los mismos. El casi nulo aumento de los saldos de crédito al sector privado por parte de las entidades bancarias refleja la realidad de un multiplicador monetario cero o negativo. Los bancos centrales han financiado parte de los déficit públicos de forma directa (EE UU) o indirecta (Banco Central Europeo).

Los Gobiernos han valorado las ventajas de dicha política monetaria no convencional, pues supone una fuerte reducción del coste al que tiene que tomar dinero prestado del público para financiar su propio gasto. Sin embargo, todo apunta a que se llegará a pedir mayor retribución conforme se acumulen las nuevas emisiones de deuda pública (R. Skidelsky, *El regreso de Keynes*, Crítica, 2009; página 41).

La anunciada continuidad de dichas políticas cuantitativas en 2010, aunque algo atenuadas, implica que al final de 2009 los bancos todavía no pueden funcionar sin la liquidez subvencionada de los bancos centrales. La situación sería distinta si se reactivase plenamente el mercado mayorista de dinero entre las propias entidades de crédito. Resultan evidentes los riesgos de abandonar la política de estímulo citada antes de tiempo, pero también se considera que de dicha política habrá que salir antes de que se manifiesten las consecuencias inflacionarias de la misma.

Las estrategias anticrisis adoptadas han permitido superar los principales momentos de dificultad sufridos desde el comienzo de la crisis. Sin embargo, se está lejos de conseguir unos ritmos de crecimiento algo más satisfactorios por parte de las economías. Se están superando las consecuencias de la nefasta *burbuja* inmobiliaria pasada provocando nuevas *burbujas*. El mecanismo seguido resulta algo así como lo de "la mancha de la mora con otra verde se quita", que decía un cante muy popular en España hace algunos años.

Como se ha indicado en el *Informe económico del presidente*, la acusada restricción crediticia y el sobredimensionamiento previo del subsector inmobiliario han sido las claves de la crisis en el caso de España. A la vez que las tasas de crecimiento de dicha economía han sido cada vez menos negativas en el segundo semestre de 2009, todavía ha sido importante el ritmo de descenso del empleo y el aumento de la tasa de paro en dicho periodo. Desde el inicio de la crisis, los apoyos al sistema financiero, los créditos ICO (al fin, en 2010 prestará directamente el ICO, más vale tarde que nunca) y los dos Fondos Estatales, de inversión local y de estímulo a la economía, han sido las piezas más relevantes de la política anticrisis desarrollada. Esta última ha incluido un amplio espectro de medidas escasamente justificadas.

En los tiempos de la transición se pasó por una situación económica difícil, derivada del segundo *shock* del petróleo. Desde los Gobiernos de Suárez se divulgaban abundantes cuadros macroeconómicos, como forma de presentar las medidas adoptadas. Estas últimas parecían lucir más que las abundantes medidas puestas en marcha en la reciente crisis, a las que ha faltado algo de *chispa* en la presentación. A finales de 2009 el Gobierno de España ha pasado del estímulo al crecimiento a realizar un

mayor esfuerzo de estabilización fiscal. Esto último ha sucedido cuando los mercados han empezado a preocuparse en serio por los elevados niveles de deuda pública que saldrán al mercado en 2010.

Dicho año se presenta cargado de problemas que no parecen, sin embargo, irresolubles. La opinión pública mantiene unas expectativas todavía poco boyantes. El reciente Eurobarómetro ha revelado que el 51% de los europeos considera el desempleo el problema más importante existente en su país, muy por encima de la situación económica (40%).

Unas tasas positivas de crecimiento en algún trimestre de 2010 no implicarán necesariamente la llegada de la recuperación. Con una tasa reducida de crecimiento en 2010 se estaría lejos del ritmo medio de aumento del PIB del 3,2% que registró la economía española entre 1997 y 2008. La *brecha* entre el PIB real y el potencial será negativa en España durante algunos años. La estabilización fiscal se alcanzaría mejor con una economía más dinámica, con mayor crecimiento. Los aumentos de la demanda se deberían cubrir con producción interna en una proporción mayor que en los últimos años, lo que implicaría una estructura más diversificada de la oferta productiva. El necesario reformismo económico que se prepara para 2010 requerirá coraje político para su implantación y, sobre todo, una comunicación clara de lo que se pretende lograr.