

# La 'nueva normalidad' para el crecimiento

KENNETH ROGOFF

EL PAÍS - NEGOCIOS - 24-05-2009

Los mercados rebosan con señales de *brotes verdes* en la economía mundial. Un número cada vez mayor de inversores ve llegar un fuerte rebote, primero en China, luego en Estados Unidos, después en Europa y, por último, en el resto del mundo. Ni siquiera los horribles datos de los dos últimos trimestres parecen desalentar a quienes abrigan esa idea optimista. Cuanto más profundo sea el desplome, mayor será el rebote, dicen algunos analistas.

Tal vez tengan razón esos optimistas, pero ¿cómo podemos esperar que sea de intensa la expansión cuando lo peor haya pasado por fin? ¿Irá a ser la *nueva normalidad* igual a la *antigua normalidad* de los años de auge comprendidos entre 2002 y 2007?

Me cuesta imaginar cómo Estados Unidos y China, principales motores del crecimiento mundial durante dos decenios, podrán vivir sin conformarse con tasas medias de crecimiento notablemente inferiores a aquellas de las que gozaron antes de la crisis.

Empecemos por EE UU, epicentro de la crisis financiera, que aún es la economía más importante del mundo. En el mejor de los casos, el sector financiero de EE UU saldrá de la crisis reducido y más estrictamente regulado. No hay por qué preocuparse, dicen algunos economistas. EE UU creció rápidamente en las décadas de 1950 y 1960 con un sistema bancario sometido a una regulación relativamente estricta. ¿Por qué no habría de ser así otra vez?

Desde luego, pero el sector financiero de los primeros años de la posguerra no había de sostener una economía tan diversa y compleja como la de hoy, ni mucho menos. Si las autoridades atrasan el reloj varias décadas en materia de regulación bancaria, ¿podemos estar tan seguros de que no lo harán también en materia de ingresos?

No cabe duda de que el consumo de EE UU, el mayor motor individual del crecimiento mundial, va camino de ser inferior, en vista de los débiles precios de la vivienda, el desempleo en aumento y la reducción de la riqueza de los pensionistas. Durante el auge, el consumo de EE UU aumentó hasta más del 70% del PIB. Tras la crisis, podría bajar hasta el 60%.

¿Y qué decir del importante cambio político que ha experimentado EE UU? Cansados de un crecimiento incesante, ahora los votantes esperan que se preste una mayor atención a la necesidad de abordar las preocupaciones medioambientales, las cuestiones relativas a la salud y la desigualdad de ingresos, pero la consecución de esos fines loables será onerosa y se sumará a los gigantescos déficits presupuestarios en que está incurriendo el Gobierno de Washington para contrarrestar la crisis financiera. Unos impuestos más altos y una mayor regulación no pueden ser buenos para el crecimiento.

Cierto es que hay margen para gestionar el Estado más eficientemente, en particular, en los sectores de la educación y la asistencia sanitaria; pero ¿serán suficientes esos ahorros para compensar la carga de un Estado mucho mayor? Así lo espero y, desde luego, el Gobierno de Obama es un soplo de aire fresco después de la increíble ineptitud del

periodo Bush-Cheney, pero los Gobiernos de todo el mundo siempre están convencidos de que se pueden financiar sus ampliaciones fundamentalmente con aumentos de la eficiencia, y ese sueño suele resultar quimérico.

También el crecimiento chino está destinado a reducirse a largo plazo. Incluso antes de la crisis financiera estaba claro que China no podía continuar indefinidamente con su trayectoria de crecimiento del 10% o más. Los problemas hídricos y medioambientales iban aumentando. Cada vez resultaba más claro que, a medida que China continuaba creciendo más rápidamente que casi todos los demás países, la capacidad de importación (y la tolerancia) del mundo no podía avanzar al mismo ritmo que la máquina exportadora de China. Este país estaba volviéndose demasiado grande.

Con la crisis financiera, el necesario ajuste de la economía china hacia un consumo más interno ha cobrado mucha mayor urgencia. Ciertamente es que, incluso cuando las exportaciones se desplomaron, el Gobierno de Pekín se las arregló para apuntalar el crecimiento con un gasto y un aumento del crédito enormes. Pero, aunque necesaria, esa estrategia amenaza con perturbar el delicado equilibrio entre el aumento de los sectores público y privado que ha apuntalado la expansión china hasta ahora. El papel cada vez más importante del Estado y el cada vez más reducido del sector privado auguran, casi con toda seguridad, un crecimiento menor en un momento posterior de este decenio.

También Europa afronta dificultades, y no sólo porque ahora está sufriendo la mayor contracción de las regiones económicas más importantes del mundo, en vista del aviso del Gobierno de Alemania

sobre una surrealista reducción del 6% de su PIB en 2009. La actual crisis financiera aminorará casi con seguridad la integración de los países de la Europa Central y Oriental adheridos a la UE, cuyas jóvenes poblaciones son la fuente más dinámica de crecimiento en la Europa actual.

No todas las regiones tendrán necesariamente una expansión económica menor en el próximo decenio. Suponiendo que continúen las reformas en países como, por ejemplo, Brasil, India, Suráfrica y Rusia, los mercados emergentes podrían perfectamente compensar parte del desfase de crecimiento dejado por las economías mayores. Sin embargo, con toda probabilidad, tras años de revisar al alza constantemente sus cálculos sobre la tendencia del crecimiento mundial, el Fondo Monetario Internacional (FMI) comenzará a revisarlos hacia abajo.

Incluso después de la crisis, el crecimiento mundial seguirá siendo, casi seguramente, inferior durante algún tiempo al auge de la época anterior. Ese cambio puede ser bueno para el medio ambiente, la igualdad de ingresos y la estabilidad. Los Gobiernos tienen razón en preocuparse por la calidad del crecimiento y no sólo su rapidez, pero a la hora de hacer cálculos sobre impuestos y beneficios, los inversores y los políticos deben atenerse a la *nueva normalidad*: un crecimiento medio inferior.