

Cómo evitar una recesión global de doble caída

NOURIEL ROUBINI*

EXPANSIÓN, 16.06.10

Entre los encargados del diseño de políticas en todo el mundo hay un debate sobre cuándo y cuán rápido suspender el fuerte estímulo monetario y fiscal que impidió que la Gran Recesión de los años 2008 y 2009 se convirtiera en una nueva Gran Depresión. Alemania y el Banco Central Europeo (BCE) están presionando agresivamente por una austeridad fiscal a corto plazo; a Estados Unidos le preocupan los riesgos de una consolidación fiscal demasiado rápida.

De hecho, los encargados del diseño de políticas están en una situación sin salida. Si retiran los estímulos monetarios y fiscales demasiado pronto –cuando la demanda privada aún es frágil– existe el riesgo de volver a caer en la recesión y la deflación. Si bien la austeridad fiscal puede ser necesaria en países con déficit y deudas importantes, aumentar los impuestos y recortar el gasto público puede empeorarla recesión y la deflación.

Por otro lado, si los encargados del diseño de políticas mantienen los estímulos demasiado tiempo, los déficit fiscales descontrolados pueden conducir a una crisis de deuda soberana (los mercados ya están castigando a los países fiscalmente indisciplinados con primas de riesgo más elevadas). O, si se monetizan estos déficit, la elevada inflación podría presionar al alza a las tasas de interés a largo plazo y asfixiar la recuperación económica.

El problema se complica por el hecho de que, en la última década, Estados Unidos y otros países deficitarios –incluyendo a Reino Unido, España, Grecia, Portugal, Irlanda, Islandia, Dubai y Australia– han sido consumidores de primer y último recurso, gastan más de lo que ingresan y tienen déficit por cuenta corriente. Mientras tanto, las economías asiáticas emergentes –China en particular– junto con Japón, Alemania y algunos otros países han sido productores de primer y último recurso, gastan menos de lo que ingresan y tienen superávit por cuenta corriente.

Demanda agregada

Los países que gastan de más están empezando a hacer recortes debido a la necesidad de reducir su gasto público y privado, de importar menos y de reducir sus déficit externos y desapalancarse. Pero si los países deficitarios gastan menos y los países superavitarios no compensan ahorrando menos y gastando más –especialmente en gasto público y privado–, entonces para la capacidad productiva sobrante habrá una falta de demanda agregada, lo que llevará a otra caída del crecimiento económico.

Entonces, ¿qué deben hacer los encargados del diseño de políticas? Primero, en los países donde la austeridad fiscal es necesaria para prevenir una crisis fiscal, la política monetaria debe ser mucho más flexible –mediante tasas oficiales más bajas y más flexibilidad cuantitativa– para compensar los efectos recesivos y deflacionarios de una política fiscal más estricta. En general, deben mantenerse tasas oficiales cercanas a cero en la mayoría de las economías avanzadas para apoyar la recuperación económica.

Segundo, los países sobre los que aún no han alertado los vigilantes del mercado de bonos –Estados Unidos, Reino Unido y Japón– deben mantener sus estímulos fiscales y, al mismo tiempo, diseñar planes de consolidación fiscal creíbles para aplicarlos más tarde a mediano plazo.

Tercero, los países con exceso de ahorro como China y los países emergentes de Asia, Alemania y Japón, deben implementar políticas para reducir sus ahorros y los superávits por cuenta corriente. Específicamente, China y los países emergentes de Asia deben aplicar reformas para reducir la necesidad del ahorro preventivo y permitir que sus monedas se aprecien; Alemania debe mantener sus estímulos fiscales y ampliarlos a 2011, en lugar de comenzar ahora con su mal concebida austeridad; y Japón debe aplicar medidas para reducir su superávit por cuenta corriente y estimular la recaudación y el consumo.

Cuarto, los países con superávit por cuenta corriente deben permitir que sus monedas infravaloradas se aprecien, mientras que el BCE debe aplicar una política monetaria más flexible, que prevea un debilitamiento gradual del euro para restablecer la competitividad y el crecimiento en la zona del euro.

Quinto, en los países donde el desapalancamiento del sector privado se esté produciendo muy rápido, mediante una caída de su consumo e inversión, deben mantenerse y ampliarse los estímulos fiscales mientras los mercados financieros no perciban que esos déficits son insostenibles.

Sexto, si bien es necesaria una reforma regulatoria que aumente la liquidez y los coeficientes de capital de las instituciones financieras, esos coeficientes más elevados deben adoptarse de manera gradual para

evitar un empeoramiento de la contracción del crédito.

Séptimo, en los países donde los niveles de deuda pública y privada son insostenibles –la deuda de las unidades familiares en países donde la burbuja inmobiliaria ha estallado y las deudas públicas, como la de Grecia, que sufren de insolvencia y no únicamente de falta de liquidez– estos pasivos deben reestructurarse y reducirse a fin de evitar una severa deflación de la deuda y la contracción del gasto.

Prestamistas de último recurso

Por último, el Fondo Monetario Internacional, la Unión Europea y otras instituciones multilaterales deben facilitar un generoso apoyo de prestamista de último recurso para impedir una recesión deflacionaria severa en países que necesitan un desapalancamiento público y privado.

En términos generales, el desapalancamiento de los hogares, los gobiernos y las instituciones financieras debe ser gradual –y debe estar apoyado por el debilitamiento de las monedas– si queremos evitar una recesión de doble caída y un empeoramiento de la deflación. Los países que aún pueden mantenerlos estímulos fiscales y que necesitan reducir su ahorro y aumentar su gasto deben contribuir al ajuste de la cuenta corriente global –mediante ajustes en las monedas y aumento del gasto– a fin de impedir una carencia global de demanda agregada.

No aplicar esas medidas coordinadas de política económica –para sostener la demanda agregada en un momento en el que las tendencias deflacionarias aún son severas en las economías avanzadas– podría conducir a una recesión de doble caída muy peligrosa y perjudicial en los

países avanzados. Tal resultado provocaría otro episodio de riesgo sistémico grave en los mercados financieros globales, que desencadenaría una serie de contagios de impagos de deuda soberana y dañaría severamente las perspectivas de crecimiento de las economías de mercado emergentes que, hasta ahora, han experimentado una recuperación más firme que los países avanzados.

*Profesor de Economía de la Stern School of Business de la Universidad de Nueva York y presidente de Roubini Global Economics.

(c) Project Syndicate