

# ¿Es todavía necesario el estímulo?

ROBERT SKIDELSKY\*

LA VANGUARDIA, 7.10.09

Han resucitado los paquetes de estímulo a las traumatizadas economías del mundo? ¿O han fijado la escena para sufrir inflación y grandes cargas de deuda en el futuro? La respuesta es que pueden haber hecho ambas cosas. La pregunta clave es en qué orden ocurrirán.

La teoría subyacente a las enormes iniciativas de estímulo económico que muchos gobiernos han emprendido es la noción de la "brecha del producto", es decir, la diferencia entre el producto real de una economía y su producto potencial. Si el producto real está por debajo del potencial, significa que el gasto total es insuficiente para comprar lo que la economía puede producir. El gobierno puede gastar más dinero por sí mismo, o intentar estimular el gasto privado reduciendo los impuestos o los tipos de interés. Esto llevará el producto real al nivel del producto potencial, cerrando con ello la brecha del producto.

Algunos economistas (al parecer, cada vez menos) niegan que pueda existir una brecha del producto. Argumentan que la economía siempre está con pleno empleo. Si hay menos gente trabajando que ayer, es porque hay más personas que han decidido no trabajar. (Bajo este razonamiento, un montón de banqueros simplemente han decidido tomarse unas largas vacaciones desde la crisis financiera.) Así, el producto de hoy es lo que la gente quiere producir. Todo intento por estimularlo no hará más que generar precios más altos, ya que la gente gastará más dinero en la misma cantidad de bienes y servicios. Una

visión más sensata es que la economía actual no está produciendo tanto como podría y que hay muchas más personas que desean trabajar que trabajos disponibles, de modo que un estímulo impulsará tanto el producto como el empleo.

Sin embargo, ¿cuán grande debe ser un estímulo? La Oficina Presupuestaria del Congreso de Estados Unidos (CBO) estima que el producto interior estadounidense estará cerca de un 7% por debajo de su potencial en los próximos dos años, convirtiendo a esta en la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial. Se prevé que el desempleo estadounidense llegue a un pico de 9,4% a fines del 2009 o comienzos del 2010, y que siga sobre el 7% al menos hasta fines del 2011.

El Gobierno estadounidense ha prometido 787.000 millones de dólares en estímulos económicos, lo que representa cerca de un 7% del PIB. Superficialmente, esto parece adecuado para cerrar la brecha del producto, si es que se gasta este año. Sin embargo, de hecho se trata de un programa a tres años. No está claro cuánto de este dinero se gastará. Se puede ilustrar con un sencillo ejemplo. Supongamos que el gobierno distribuye el dinero adicional a sus ciudadanos. Parte de él se ahorrará. El índice de ahorro de los hogares estadounidenses ha subido del 0% al 5% desde el inicio de la recesión, y puede suponerse que es para pagar deuda. Otra parte del dinero adicional se gastará en importaciones, lo que no estimula el gasto destinado al producto estadounidense. Restemos un 20% por estos dos elementos. Las malas noticias son entonces que sólo un 80% de los 300.000 millones, o 240.000 millones, se gastará inicialmente.

Las buenas noticias son que esta cifra se multiplica por rondas de gasto

sucesivas, ya que el gasto de una persona se convierte en el ingreso de otra, y así sucesivamente.

El valor del multiplicador depende de los supuestos acerca del tamaño de la brecha, las filtraciones del flujo del gasto, y el efecto de los programas de gobierno sobre la confianza general.

Una fuente adicional de estímulo es la "facilitación cuantitativa" o, en palabras más sencillas, imprimir dinero. Al comprar valores del gobierno, el Banco Central inyecta efectivo en el sistema bancario para estimular el gasto privado al reducir el tipo de interés al que los bancos prestan a sus clientes. Con este método, se han inyectado cientos de miles de millones de dólares en los bancos de todo el mundo. Pero el efecto de estímulo de la "facilitación cuantitativa" es menos seguro que el del estímulo fiscal. Si bien la política hizo que los spreads crediticios se estrecharan y mejorara la liquidez del mercado de valores, muchos bancos han usado el dinero adicional para reconstruir sus balances en lugar de prestarlo a empresas y personas.

Es posible sacar conclusiones a partir de estos cálculos. La primera es que los paquetes de estímulo en todo el mundo aminoraron el ritmo de caída hacia una depresión, y pueden haber dado paso a una modesta recuperación. Segundo, es demasiado temprano para reducir la escala del estímulo, como Japón y EE. UU. parecen dispuestos. Tercero, las políticas actuales, incluso si se mantienen, no crearán una recuperación con capacidad de autonomía. Se necesita una doble ronda de paquetes de estímulo para contrarrestar la perspectiva de una recesión de caída doble.

El momento de comenzar a preocuparse acerca de la inflación es cuando la recuperación se haya arraigado. Para pagar la deuda sin sufrir estrecheces, necesitamos una economía boyante. Es prematuro hablar de reducciones al gasto del gobierno. Keynes dijo una vez que "cuando se está en auge, no en caída, se puede hablar de adoptar medidas de austeridad en el Tesoro". Tenía razón.

\*R. SKIDELSKY, miembro de la Cámara de los Lores británica, profesor emérito de Economía Política en la Universidad de Warwick

© Project Syndicate, 2009

Traducción: David Meléndez Tormen