

EL PAÍS

ECONOMÍA

¡Que alguien empuje!

La magia de los bancos centrales se agota. La economía mundial, especialmente la de la eurozona, necesita nuevos impulsos para salir del atolladero

AMANDA MARS | Washington | 21 ABR 2013 - 00:00 CET

186

Archivado en: Crisis deuda europea, Crecimiento económico, FMI, Países emergentes, Recesión económica, Geopolítica, Coyuntura económica, Crisis financiera, Organizaciones internacionales, Economía, Relaciones exteriores, Política, Finanzas



Bernanke se dirige la semana pasada a la reunión de ministros y banqueros centrales del G-20 en Washington / NICHOLAS KAMM (AFP)

Se escribirán libros dentro de unos años contando cómo acabó todo. Contarán quién erró y quién acertó, lo que funcionó y lo que fracasó. Se publicarán profundos análisis sobre el papel en esta crisis de los grandes

bancos centrales y la expansión monetaria que han llevado a cabo —la mayor de la historia— con el fin de evitar una depresión: toneladas de dinero inyectadas en la economía a base de compra de bonos, préstamos baratos y unos tipos de interés por los suelos para reanimar el crédito, el consumo, la actividad. El nivel de estímulos no tiene precedentes, pero los riesgos tampoco, y la máquina rueda a trompicones. ¿Cuál es el límite para los bancos centrales? ¿Cuándo hay que echar el freno? ¿Qué ocurrirá cuando esta política desaparezca?

A Chirstine Lagarde, directora del Fondo Monetario

Internacional (FMI), le preguntaron esta semana su opinión sobre estas políticas extraordinarias. “No tengo la respuesta”, respondió. “No estoy segura de que los banqueros centrales que se reunieron aquí hace un día tengan la respuesta. Creo que exploran desde hace tiempo aguas desconocidas y, dado su sentido de la medida, seguro que querrían volver a territorios conocidos”.

A la pregunta responderán los libros del futuro, porque hoy nadie lo sabe, ni en Washington, ni en Bruselas ni en Tokio. Como afirma Lagarde, los bancos centrales caminan por un terreno desconocido, y no hay respuesta. Las dudas han acaparado buena parte de la cita de primavera del FMI, una semana de reuniones en el centro de la capital estadounidense. Todo lo que tiene que ver con el dinero está muy cerca en esta ciudad: frente a la sede del Fondo se ubica el Banco Mundial; unas manzanas más abajo, la Reserva Federal, y un par de calles más arriba, la legendaria K street, donde se concentran los principales lobbies del país. Estos también barruntan dónde está la tecla, hasta cuándo aguantará la magia de los bancos centrales.

Este es el diagnóstico que ha hecho público el Fondo: la economía mundial se recupera a tres velocidades, con los países emergentes a la cabeza; Estados Unidos y algunos países nórdicos, después, y en tercer lugar, la renqueante eurozona. El sur de Europa decrece atrapado por los recortes y los desequilibrios presupuestarios, con la peligrosa novedad de que la crisis se expande de nuevo al corazón del continente: Alemania, Francia y Holanda son los países que más han visto reducidas sus previsiones económicas por el FMI. Japón, en su particular batalla contra la deflación, es considerado un

caso aparte, con expectativas de crecimiento, pero con una deuda monumental. Y China acelerará su crecimiento este año, pese a que el último dato no ha cumplido las expectativas.

En este escenario, el FMI cree que las grandes economías deben seguir reduciendo sus déficits, pero países con posibilidades, como Estados Unidos o Reino Unido —tal y como citó de forma explícita el economista jefe del Fondo, Olivier Blanchard—, tienen margen de maniobra suficiente para suavizar el ritmo de los ajustes de gasto y lastrar lo menos posible la actividad de las locomotoras mundiales.

“También las potencias emergentes y, en Europa, Alemania están en situación de estimular más su economía, pero el problema no es la austeridad en sí, o perseguir un objetivo de déficit, sino llevar a cabo unas políticas de austeridad adecuadas”, explica Jacob Kirkegaard, investigador del Peterson Institute. Kirkegaard responde en su despacho de Washington, con papeles esparcidos sobre una amplia mesa, entre reunión y reunión, en esta semana frenética para lobbies y think tanks de la ciudad. En Europa, señala, “el problema es que aunque el Banco Central Europeo puede bajar más los tipos de interés, no está claro el beneficio que daría”.

Pese a ser el más prudente de los grandes bancos centrales, el BCE, limitado en buena parte por su diferente mandato frente a otros, también ha llevado a cabo su pequeña aventura. En julio pasado dejó el precio del dinero en el 0,75%, el nivel más bajo de la historia del euro. Pero ni eso, ni los multimillonarios *manguerazos* de

Las dudas sobre el rumbo a seguir acaparan la cumbre del FMI

crédito barato y otras medidas extraordinarias han surtido el efecto deseado: el crédito sigue sin fluir. Los analistas barajan ahora la idea de que lo rebaje otro cuarto de punto, pero las bajadas de puntos tienen menos efectos que las subidas. Se trata de la misma dinámica que una cuerda, según el símil que utilizó Keynes: se puede tirar de ella para frenar burbujas, pero no sirve para empujar. Pero de momento, el plan del BCE de compra de bonos para países en apuros ha calmado los mercados sin necesidad de aplicarlo.

Los peligros radican en los riesgos que asumen los propios bancos centrales al comprar deuda, en las burbujas que pueden generar en economías emergentes —donde los inversores buscan altas rentabilidades por el bajo interés del dinero en los países desarrollados— y en el efecto en los mercados de la retirada de los estímulos, que necesariamente tendría que ser muy gradual.

Un puñado de datos dan idea de la implicación que los bancos centrales, cuya labor tradicional era la de controlar la inflación, han tenido para frenar los problemas de estancamiento: el BCE ha duplicado su balance, la Fed lo ha multiplicado por tres, y el Banco de Inglaterra, por otro tanto. Y Japón acaba de aprobar un plan sin parangón: el banco central del país duplicará su balance, y en el plazo de tan solo dos años inyectará en la economía una masa monetaria equivalente al 30% del PIB, con el fin de acabar con una deflación que se arrastra desde hace 15 años.

**El ritmo
más
conveniente
para
reducir el
déficit
domina el
debate**

Luis Servén, jefe de investigación de la división de Macroeconomía y Crecimiento del Banco Mundial, no ve

un peligro a corto plazo, ya que “el riesgo de generación de burbujas es algo que hay que vigilar, pero no parece inmediato. Es importante, pero no urgente”. Sin embargo, sí observa un cambio de paradigma al que habrá que enfrentarse: “Estas acciones de los bancos centrales se deben a las dificultades de la política fiscal, pero algún día habrá que volver a la ortodoxia monetaria y se habrá creado un precedente”.

Christine Lagarde apeló a la actuación de los Gobiernos. No solo se trata de suavizar ajustes en algunos casos; el FMI también ha reclamado que se avance hacia la unión bancaria europea, y —en privado, especialmente— se critica la lentitud del saneamiento bancario, un impedimento para que el crédito vuelva a fluir. Lagarde reclamó que los Gobiernos actúen para restar presión a los banqueros centrales: “Ellos no pueden ser los únicos que muevan ficha, tiene que haber otros que pongan en marcha las políticas adecuadas” para que “se alivie un poco el peso que los bancos están llevando a la espalda”.

El FMI prevé un crecimiento del 2% para este año en Estados Unidos y del 3% para el próximo, apenas unas décimas menos de lo que había previsto el pasado enero, pero la marcha de la economía podría ser mucho mejor si suavizase sus recortes presupuestarios, se lamenta el Fondo. La Administración de Barack Obama afronta un déficit muy elevado, pero ha llevado a cabo el mayor ajuste en 30 años: desde el 10% del PIB en 2011 hasta el 8,5% de 2013, y la previsión es que acabe en el 6,5% en 2014. El responsable del área fiscal del FMI, Carlo Cottarelli, consideró este ritmo “innecesariamente alto” y abogó por que la velocidad del ajuste, en lugar de dos puntos porcentuales por año, se redujera a un ritmo de 1 o 1,25 puntos anuales.

Pero lo que menos le gusta al Fondo es la forma en que el Gobierno estadounidense ha llevado a cabo la reducción del déficit, porque en buena parte se debe al llamado secuestro fiscal, una reducción automática y lineal del gasto, consecuencia de la falta de acuerdos políticos para elaborar un plan estratégico. “El secuestro ha sido la forma menos eficiente de austeridad, porque ha recortado todos los gastos, desde la I+D hasta la educación o la defensa, sin pararse a mirar lo productivos que son unos u otros”, coincide en la crítica Kirkegaard.

El mundo
avanza a
tres
velocidades,
con los
emergentes
en cabeza

El Fondo también pidió a Reino Unido, que acabó 2012 con un déficit del 8,3%, que levante el pie del acelerador en los ajustes. La música ha sonado algo distinta para los países periféricos del euro, como España, Italia o los rescatados Grecia, Irlanda y Portugal. No hay mejor ejemplo de los estragos que causan las políticas de austeridad a una economía en crisis: además de lastrar la actividad, alejan más esos objetivos presupuestarios que se persiguen precisamente con los recortes. El FMI calcula que el PIB español decrecerá un 1,6% este año, entre las peores cifras de la eurozona, y prevé un avance de tan solo el 0,7% para 2014, aunque reconoce que la recesión seguirá si se aplican nuevos ajustes. Lagarde lanzó un balón de oxígeno al Gobierno de Mariano Rajoy al pedir “más tiempo” para España, que teóricamente debe reducir su déficit del 10% de 2012 (tres puntos de los cuales se deben al rescate de la banca) al 3% en 2014. Aun así, los pronósticos de la institución creen imposible alcanzar ese objetivo incluso en 2018, para cuando sitúa el desequilibrio fiscal por encima del 5%. Es un cálculo que no contempla el nuevo plan de estabilidad

que el Gobierno quiere presentar la semana que viene y que incluirá medidas de reducción de gasto.

Para el conjunto de la eurozona, el Fondo ha reducido las previsiones del PIB, de un leve crecimiento a una contracción del 0,3%, pero lo más inquietante es que la principal rebaja de las estimaciones corresponde al corazón del área: el pronóstico de Alemania para 2013 ha pasado del 0,9% de otoño al 0,6% (anticipado en enero), y Francia ha empeorado de un avance del 0,4% a una contracción del 0,1% en el mismo periodo.

Las nuevas potencias latinoamericanas corren el riesgo de crear una burbuja por el capital que deja los países desarrollados en busca más rentabilidad, pero su economía real no acaba de levantar cabeza: el Fondo calcula que este año la región crecerá un 3,4%, tres décimas por debajo del anterior pronóstico, y lejos de los niveles del 5% previo a la crisis. Venezuela sale mal parada, con un incremento del PIB esperado de apenas el 0,1% este año, aunque Brasil avanzará un 3% (frente al 0,9%). En 2014, el avance global de América Latina mejora, pero el Banco Mundial pidió a los países de la zona que refuercen su productividad y potencien un crecimiento económico más sano.

Los libros del futuro glosarán los errores y aciertos, pero el Instituto bruselense Bruegel publicará la próxima semana un informe en el que evalúa los programas de asistencia financiera en los países europeos rescatados, y concluye precisamente señalando que el FMI, “probablemente, prestó muy poca atención a las relaciones financieras entre los países de la eurozona cuando

El sur de Europa se queda rezagado a causa de los recortes fiscales

abogaba por ciertas medidas en Grecia o Irlanda que tendrían efectos en el resto de la unión monetaria”, explica André Sapir, uno de los autores del informe.

Pero, desde luego, Europa no aparece libre de pecado, ya que “el FMI tenía razón para pedir un reequilibrio de la economía del área. La austeridad en los países con déficit era probablemente inevitable, pero hubiera sido más fácil si los países con superávit se hubiesen expandido al mismo tiempo”.

Sapir lanza unos números que abonan la idea de que sí hay un margen de maniobra. Alemania tuvo un gran superávit por cuenta corriente del 7% en 2012, según el FMI. Este año alcanzará el 6,1%, y en 2014, el 5,7%. Incluso, la eurozona tiene un superávit del 2%. “No sería útil solo para el resto de la zona euro, sino también para la economía mundial, si Alemania expandiera su demanda interna y redujera esos superávits por cuenta corriente”, esgrime. Sin embargo, Sapir rechaza que esto se deba lograr a través de los estímulos fiscales, sino que se muestra partidario de “dar incentivos a los interlocutores sociales para tener un salario por encima de lo que se ha acordado hasta ahora”.

El Gobierno alemán es el principal valedor de supeditar toda política a los objetivos de reducción del déficit en los países de la eurozona, de la austeridad como primer mandamiento, una postura que, al menos en privado, muchos analistas interpretan en clave de política interna: es lo que quieren oír los votantes germanos, y las elecciones alemanas son en septiembre.

A los bancos centrales les cuesta cada vez más impulsar el crecimiento, aunque esto tiene más que ver con la eurozona que con Estados Unidos, señala Daniel Gros, del *think tank* CEPS. Pero Gros llama la atención sobre la

fortaleza comercial europea. En su opinión, “muchos observadores pasan por alto que la zona euro está incrementando su superávit por cuenta corriente rápidamente y ahora ha adelantado a Japón sin la espectacular facilidad monetaria nipona”.

Al final, “mientras el mundo habla de guerras de divisas, la eurozona está ganándola sin haberla declarado, o al menos está ganando la guerra comercial”, dispara Gros. El problema siempre es el día después de la magia de la Fed o del Banco de Japón. “Claro que hay riesgos, es necesario mucho equilibrio, sí, pero en eso están los banqueros centrales”.