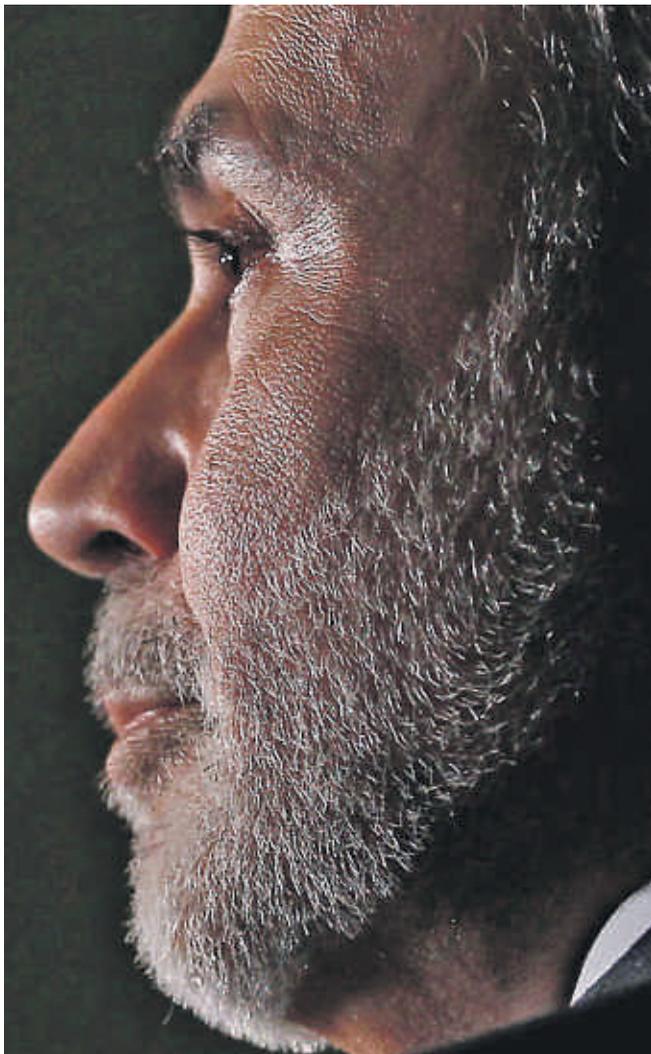




PATROCINADO POR



BLOOMBERG

ENTREVISTA a Jordi Galí, director del Centre de Recerca en Economia Internacional (CREI)

“La crisis griega cortó la recuperación de EE.UU.”

Recién llegado de Boston, Jordi Galí, director del Centre de Recerca en Economia Internacional (CREI), recalca: la interrupción de la recuperación en EE.UU. se produjo con la crisis de la deuda griega. En un mundo globalizado, las cosas son así.

Bernanke ha dicho que la Reserva Federal podría poner en marcha nuevas medidas de ‘monetary easing’, de expansión monetaria, para ayudar a la economía...

Los últimos datos de la economía están resultando más débiles de lo esperado. Pero no hay que exagerar la importancia de los datos a muy corto plazo porque contienen un componente errático elevado. En una recuperación normal, cuando la economía ha superado lo peor, se espera que a los dos o tres meses la producción y el empleo den señales positivas, pero esta vez esa tendencia no se ha confirmado, como si se hubiera cortado la recuperación. ¿A qué se debe esa anomalía? ¿A qué se asocia? Ha coincidido con la crisis de la deuda en Europa. Por eso, sencillamente, es pronto para dilucidar si seguimos en la recuperación o en un estancamiento.

Hay un sector de opinión que piensa que las políticas de estímulo aplicadas no están dando los resultados previstos...

Cabría preguntarse qué habría ocurrido sin el plan de reactivación de Obama de febrero del 2009. Otra cosa es cómo evolucionan luego las cosas. Hay un elemento clave que es la confianza de los consumidores, de los empresarios, cuyas expectativas se forman sobre la economía y que es imposible controlar. Vimos una incipiente recuperación financiera, pero entonces apareció la crisis de la deuda griega. Los mismos indicadores que mostraban una mejoría empezaron a deteriorarse, como mostraban los tipos de interés en el mercado interbancario. Hubo un acceso cero a la liquidez, que repercutió en los consumidores. Es el tipo de profecía que se autocumple, llevando a EE.UU. a un punto muerto.

¿La publicación en Europa de los test de estrés puede ayudar a clarificar la situación?

En contra de lo esperado, tampoco ha resuelto algunas de las situaciones de crisis. Ciertamen-

te, los diferenciales de tipos de interés en los bonos han bajado, pero los diferenciales siguen siendo muy altos, casi de dos puntos porcentuales. Lo más preocupante, lo peor, sin embargo, es la subida de los tipos de interés interbanca-

“Es pronto para dilucidar si seguimos en una reactivación o si hemos caído en un estancamiento”

“Lo peor fue la subida de los tipos de interés interbancarios, algo que parecía del pasado”

rios, algo que parecía del pasado. Por eso, el BCE está protegiendo con medidas extraordinarias la liquidez del mercado. La publicación de los test de estrés representan un aspecto más de la impotencia de los gobiernos europeos

y del Fondo de Estabilización para estabilizar la situación. De hecho, los mercados no acaban de responder del todo. Dicho esto, en EE.UU. la publicación de los resultados fue bastante favorable, es importante.

Larry Summers defiende el mantenimiento de los estímulos.

Se trata al mismo tiempo de aumentar el estímulo y de reducir el déficit a medio plazo. Eso puede provocar un cierto descontrol y con ello una pérdida de la confianza sobre el recorte de la deuda. Mejor sería anunciar un retraso de la edad de jubilación. Algo así tendría efectos positivos a medio y largo plazo.

¿Cuál es su balance de la situación?

Hay que esperar, pero mejor que crucemos los dedos para que en esta fase no se produzca un hecho imprevisto negativo porque la situación es frágil.

¿Podemos estar en una crisis de seis o siete años?

En los dos últimos años se han hecho mejor las cosas que en 1929 y 1930, pero una situación como la de Japón tampoco es descartable.

gunda tanda de estímulos, es una consecuencia más de que estamos “en la tercera depresión”.

Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal, tuvo que hacer el miércoles un auténtico ejercicio de equilibrio para anunciar que están dispuestos a tomar las medidas necesarias para sostener el crecimiento y evitar que cundiera el miedo al *double dip* (recaída en la recesión).

Analistas estiman que los responsables de la política norteamericana temen repetir las experiencias de 1937 en EE.UU., donde la retirada de los apoyos fiscales llevó a la economía de nuevo a la depresión, o la de 1997 en Japón, en que ocurrió otro tanto.

COMPLEMENTARIOS U OPUESTOS

Para el primer asesor de Obama, Larry Summers, conviene mantener los planes de estímulo fiscal debido, entre otras cosas, a que queda poco margen para actuar desde la política monetaria una vez que los tipos de interés están próximos a cero.

En su opinión, Obama ha prometido una fuerte reducción del déficit en los próximos años y este hecho es compatible con las políticas de apoyar a corto plazo con gasto público la recuperación. “No son objetivos opuestos, sino complementarios”.

“El país no necesita más de lo mismo”, responde Allan H. Meltzer, de la Carnegie Mellon University, para quien la *Obanomics*

simplemente ha fracasado. “Quieren nuevas medidas de estímulo con lo que reconocen que las medidas anteriores han fracasado”, En su opinión, dos razones explican el fracaso: “El olvido de los costes a largo plazo de sus acciones y el aumento la incertidumbre sobre el futuro económico”.

Sobre lo primero menciona las ayudas a los estados y los municipios. “Algunos maestros y policías han tenido un año adicional de empleo, pero su ganancia es temporal” y “se contraponen a los efectos de la deuda creciente”.

Sobre el aumento de la incertidumbre pone el ejemplo del programa de asistencia sanitaria, cuya repercusión en los costes de las empresas se desconoce. Ante eso, los empresarios se retraen a la hora de contratar porque temen que el coste sea alto y sus productos no sean competitivos en el mercado internacional.

Ante esta disyuntiva, los mercados se han mantenido durante meses en plena volatilidad revelando sus dudas acerca de la tendencia de fondo de la economía.

Lo curioso fue la respuesta de las bolsas a la promesa de flexibilidad de Bernanke (ración extra de *monetary easing*, expansión monetaria) por poco margen que tenga. Parecería que a los mercados les gusta más unas gotas de política monetaria que otro botellón de política fiscal, si además coincide con expectativas de más normalidad en la zona euro.



Jordi Galí

ANA JIMÉNEZ