



Jorge Quiroz

“Depende...”

Los estudiantes de economía que se sienten inseguros respondiendo un examen...

 ENVIAR  IMPRIMIR  AUMENTAR  DISMINUIR

Los estudiantes de economía que se sienten inseguros respondiendo un examen, a menudo recurren a una treta bien conocida: parten diciendo "Depende..." ¿Causa el dinero la inflación? Depende. ¿Aumenta el ahorro nacional el crecimiento? Depende. Y así sucesivamente. Por cierto, partir contestando "depende" no salva a un ignorante de reprobar el examen, pero al menos, las más de las veces, es un comienzo auspicioso. Y es que en economía, una misma causa no siempre genera un mismo efecto. Como consecuencia de ello, lo que puede ser recomendable en ciertas circunstancias, dependiendo de como se alteren las mismas, bien podría no serlo.

El problema se hace más complejo cuando recomendaciones de política que usualmente son sinónimo de buenas prácticas, dejan de serlo como consecuencia de ambientes enrarecidos y, particularmente, cuando el ambiente económico flirtea con una recesión de proporciones. Tal es el caso hoy día con muchos de los dilemas de política de Europa.

¿Es bueno restringir el gasto fiscal? Para las economías europeas, muchas de las cuales se caracterizan por tener sectores públicos más gastadores de la cuenta, y que, por lo mismo, hoy lidian con niveles de deuda cercanos al 100% del PGB y más, la idea de aplicar políticas restrictivas del gasto público luce como sensata. Pero si hoy, súbitamente todas las economías aplicasen austeridad fiscal, el resultado sería pernicioso: la demanda agregada caería, caería el producto, el déficit no se arreglaría porque caerían los ingresos fiscales y el resultado final sería probablemente una recesión de proporciones, sin que se arreglase el déficit fiscal.

¿Es bueno exigir mayores niveles de capital a los bancos? Nuevamente, para gran parte de la banca europea, la idea de exigir niveles de capital más elevados luce también como de sentido común, y las más de las veces así lo sería; ¿a qué regulador no le gustaría ver bancos bien capitalizados? ¿Y más aún ahora en que parte de los activos bancarios están en bonos de países insolventes? Pero, una reacción regulatoria estricta y universal, que exija mayores niveles de capital, urbi et orbi, precisamente en las condiciones actuales en que colocar acciones de bancos no es precisamente fácil, causará que los bancos, no pudiendo levantar capital decidan "desendeudarse". Y como la contrapartida de ello es una correspondiente reducción en las colocaciones, el llamado a elevar los ratios de capital podría resultar en una crisis de liquidez de proporciones: los bancos se capitalizarían pero la economía real sufriría las consecuencias porque se quedaría sin crédito.

¿Es bueno que los gobiernos garanticen la solvencia -y sobrevivencia- de los bancos? La respuesta usual es no, porque dicha garantía a la larga sólo sirve para comportamientos oportunistas que inducen a tomar más riesgos que los socialmente deseables. Pero en las circunstancias actuales de Europa, con la banca ya en serias dificultades, la ausencia de una señal clara de garantía estatal para la estabilidad financiera podría terminar en sucesivas corridas bancarias.

¿Es bueno un Banco Central Independiente? La respuesta usual es sí, porque una autoridad monetaria independiente asegura la estabilidad de la moneda. Pero cuando se trata de coordinar una compleja operación de rescate, como la que hoy requieren las economías periféricas de Europa, la pretendida independencia del Banco Central Europeo se convierte en escollo: parte de los déficits van a tener que ser monetizados, aunque todavía se pretenda lo contrario...

Las recomendaciones de gasto fiscal equilibrado, de ausencia de garantías para los accionistas de la banca, de banco central independiente, etcétera, corresponden a lo que se consideran buenas políticas de "largo plazo". Pero en el "corto plazo", de cara a circunstancias que bordean con la recesión, y quien sabe si incluso con la depresión, el enfoque de largo plazo no sirve. Lo que toca entonces son respuestas excepcionales. Como se ve, la cosa "depende".