

ATRAPADOS. EL PROBLEMA ES DE OFERTA, NO DE DEMANDA

Juan María Nin Génova

Hemos salvado dos bolas de partido con una eficaz intervención de los poderes públicos: la gran crisis financiera en 2008 y la gran crisis del Euro en 2012. Las medidas adoptadas han evitado el colapso de la economía mundial y debemos reconocer el éxito de las mismas.

Sin embargo nos encontramos en una situación paradójica: esto no avanza, no crece y la percepción ciudadana de final de ciclo y recrudescimiento de los problemas básicos de desempleo, pensiones, y medio ambiente pone el nivel de presión política alto. En consecuencia, la demanda por el diagnóstico y las medidas correctoras se sitúan en el umbral de la urgencia.

Pero cuál es el diagnóstico: parece que todo tiene explicación pero, a la vez, cualquier acción correctora es contraproducente. Estamos estancados, pero ¿es un estancamiento secular como propugna **Larry Summers**? Y la solución es la política fiscal: más inversión pública -porque el problema es de demanda- y por tanto más déficit, más deuda pública. Seguro que es mucho riesgo para las futuras generaciones. ¿Es un problema derivado de una trampa de liquidez, como propugna **Krugman** siguiendo a **Keynes**? Estamos inundados de liquidez, pero parece un diagnóstico muy superficial, descriptivo. Más interesantes me parecen los que enfatizan que se trata de un problema de oferta: ahorro e inversión insuficientes, derivado de una caída de productividad y de los salarios reales acompañada de una deuda inasumible, teniendo en cuenta la productividad de la economía mundial. **Rogoff y Gerda** están en esta línea.

Me inclino por el diagnóstico de que estamos ante un problema de oferta. Por tanto, considero que la solución monetaria, el "**Quantitative Easing**", ha sido una buena decisión coyuntural pero de consecuencias negativas estructurales, si no se corrige en los próximos años mediante una gestión de amortización sin concesiones de los vencimientos de la cartera acumulada en los Bancos Centrales. Es decir, en la próxima década.

Hemos llegado a una deuda pública y privada inasumible en condiciones normales, sobre todo la primera. En consecuencia todas las medidas que pretenden estimular la demanda, siempre políticamente más correctas y de más fácil ejecución que las que atacan el problema de oferta, serán contraproducentes.

La política monetaria actual y una política fiscal que agrave los déficits actuales (taza: taza y media...) chocan con la práctica ciudadana que, instintivamente, se comporta de modo diferente a lo propuesto por los ingenieros sociales partidarios de estimular la demanda. Ciudadanos, familias, pymes, grandes empresas, agencias de rating, bancos están cambiando el comportamiento respecto al endeudamiento. Violar la regla áurea

de la debida proporción capital/deuda acarrea consecuencias correctoras leves para el presente inmediato, o graves para el futuro, pero en cualquier caso correcciones obligadas. Las nuevas empresas mundiales que triunfan, se desarrollan sin deuda y así permanecerán. También las instituciones civiles sólidas.

La tan ansiada recuperación de la demanda no se producirá hasta que los salarios no restablezcan su participación en la Renta Nacional. El agujero negro de la deuda pública y privada absorbe en intereses y amortización de capital una parte de la que correspondería a los salarios.

Podemos cargar a futuras generaciones, mediante una apropiación indebida de bienestar actual, una factura que no les corresponde, corregir la deuda violentamente con un impuesto encubierto y, por tanto ilegítimo, mediante una gran inflación o situarnos en una zona de corrección de deuda durante las próximas décadas. La velocidad de circulación del dinero ha colapsado porque los ciudadanos no se fían y la sabiduría colectiva señala que toca austeridad y corrección de deuda.

Juan María Nin Génova