

## laboratorio de ideas.

# Cinco años después

EMILIO  
ONTIVEROS

**F**ue en torno a estas fechas, hace cinco años, cuando la desconfianza hizo acto de presencia en la escena financiera global. Al anuncio por Bear Stearns,

entonces el quinto mayor banco de inversión, del cierre de dos *hedge funds* que invertían en instrumentos hipotecarios le seguirían otros episodios. El que señalaba el contagio transfronterizo fue el de BNP Paribas, también obligado a liquidar tres fondos especializados en activos hipotecarios estadounidenses. En la primera semana de agosto, el británico Northern Rock sufría la negativa explícita en esos mercados mayoristas a concederle refinanciación, provocando la masiva retirada de depósitos de sus clientes minoristas y su posterior nacionalización por el Gobierno británico. No solo para el principal ejecutivo de ese banco, Adam Applegarth, el 9 de agosto sería "el día que cambió el mundo".

El *credit crunch* había empezado y con él la crisis más severa desde la Gran Depresión. Un día después, el BCE y la Reserva Federal llevaron a cabo cuantiosas inyecciones de liquidez con el fin de evitar la sequía. El colapso, poco más de un año después, de Lehman Brothers concedía carta de naturaleza a la singularidad de la crisis financiera y a la subsiguiente Gran Recesión.

En las notas que siguen se presentan algunos de los rasgos que muy probablemente dominarán el inicio del sexto año de vigencia de la crisis.

**1. Renovada y sincronizada desaceleración global.** La economía mundial crecerá este año menos que el pasado. La desaceleración en las economías avanzadas será significativa, acusando el impacto de las tensiones financieras en Europa. En realidad, el conjunto de las economías del G-7 no volverá a crecer por encima del 1,5% hasta 2014. En la última actualización de sus previsiones, el FMI anticipa una tasa de crecimiento para la economía mundial del 3,5% este año y del 3,9% el que viene. Ello, siempre que se den tres condiciones, hoy por hoy no garantizadas:

a) Suficiente acción política en la eurozona para que se suavicen las tensiones financieras existentes en las economías periféricas.

b) Que la política fiscal en EE UU no se endurezca adicionalmente en 2013.

c) Que en las principales economías emergentes se adopten políticas de estímulo del crecimiento para suavizar al menos la muy explícita deceleración de este grupo, hasta ahora responsable de buena parte de la expansión de la demanda global.

Esas exigencias de eficacia y coordinación internacional en la definición e instrumentación de las políticas económicas son tanto más relevantes cuanto mayores son los obstáculos a la recuperación en algunas de ellas. Es el caso de los precios de algunas materias primas,

el petróleo de forma destacada, en un nivel hoy casi tres veces superior al vigente en agosto de 2007.

De mayor significación es la deuda total, pública y privada, en algunas de las principales economías avanzadas. En EE UU, Japón, Canadá, Reino Unido, Alemania, Francia, Italia, Irlanda, Portugal, Grecia y España es hoy superior a la de entonces. Un largo periodo de desapalancamiento con bajo crecimiento se da

financiación a colegas europeos, sino ampliando la cobertura ante riesgos de desintegración.

Al día de hoy no se conocen exactamente los términos de la asistencia del BCE y de los fondos de rescate, el EFSF y el ESM, a los Gobiernos que soliciten formalmente el apoyo a sus bonos públicos. Aun cuando la participación directa del BCE en la crisis bancaria de algunas economías periféricas sea suficiente-

de se particulariza de forma más explícita la perversa combinación de una crisis bancaria y la presión de los mercados de deuda pública, en un entorno de prolongada e intensa recesión. No son precisamente esas condiciones las más propicias para reducir los dos desequilibrios que en mayor medida singularizan a nuestra economía desde el inicio de la crisis: los excepcionales niveles de endeudamiento privado y de desempleo.

La muy probable petición de asistencia financiera para la estabilización de los precios de la deuda pública incorporará una condicionalidad adicional, más ajustes fiscales, de impacto igualmente depresivo, sin que garanticen el cumplimiento de los objetivos de saneamiento financiero público. La economía española no solo será una de las que en mayor medida reducirán su ritmo de crecimiento en este año y el próximo, sino que también lo está haciendo con su crecimiento potencial, como consecuencia del elevado desempleo estructural y la continua reducción en la inversión. Este país se está encogiendo. No solo porque lo hace el potencial de crecimiento, sino porque se inhibe su gente. Los empresarios y las familias no deciden. O lo hacen amilanados por una gran inseguridad.

La depresión, en efecto, llega también a la otra variable igualmente determinante de las posibilidades de recuperación económica: la confianza. Con los datos recientemente difundidos por el CIS, correspondientes al pasado julio, tanto la confianza actual como las expectativas en los próximos seis meses de los consumidores estaban desplomadas, por debajo de aquel mínimo correspondiente al mismo mes de 2008. No faltan razones que lo expliquen: la evolución del desempleo es la más importante. El daño que está generando esta crisis es particularmente severo para las familias con rentas y riqueza más bajas. El FMI reconoce en su reciente informe sobre España que este era uno de los países en los que se estaba registrando una de las mayores ampliaciones de la desigualdad en la distribución de la renta y en el aumento de la pobreza. La década expansiva que concluyó con el inicio de la crisis ya había ensanchado significativamente esa desigualdad.

**4. La hora de la política.**

Europa se enfrenta a algo más serio que esa *división psicológica*

de la que advertía el primer ministro italiano, Mario Monti, esta misma semana en unas declaraciones a un periódico alemán. Con independencia del riesgo de desintegración monetaria que cotizan los mercados de bonos, finalmente admitido por el BCE, la propia idea de Unión Europea es la que se encuentra en juego. Responder a problemas inmediatos únicamente con la definición de horizontes a medio y largo plazo, como la unión bancaria, la unión fiscal o la propia unión política, se está revelando como una forma de impotencia para abordar las exigencias más urgentes: frenar el deterioro de las condiciones de vida de muchos europeos y a lo menos creciente desafección de sus instituciones y proyectos. ■



RAFAEL RICOY

por descontado en la mayoría de esas economías.

**2. La viabilidad de la eurozona.** La eurozona sigue siendo el principal foco de desestabilización financiera y el bloque que menos crecerá este año y el próximo. Es la propia viabilidad de la moneda única la que se encuentra cuestionada. Lo ha admitido el presidente del BCE al destacar que los bonos públicos de algunas economías periféricas cotizaban el riesgo de fragmentación: ese *convertibility risk* no solo está impidiendo la correcta aplicación de la política monetaria, también cuestiona la propia existencia del BCE. Algunos bancos de inversión estadounidenses ya han empezado a tomarse en serio esos riesgos, no solo reduciendo aún más su

**España se está encogiendo porque se inhibe su gente. Los empresarios y las familias no deciden**

mente eficaz, no será posible evitar la continuidad de la recesión en el conjunto de la eurozona. Las políticas fiscales, en especial las aplicadas en las economías más necesitadas de asistencia financiera, seguirán acentuando la contracción del crecimiento económico actual y potencial.

**3. España, deprimida y frustrada.** Siguiendo siendo en la economía española don-