

La década perdida



Amador G. Ayora
Director de El Economista

Resumen

Los Estados Unidos salieron de la recesión gracias a las políticas expansivas de Bernanke al frente de la FED, si bien las inyecciones de liquidez han tardado en hacer efecto. Europa está hoy en situación parecida a la Norteamérica de 2010, y el camino será igualmente espinoso. La economía española, por su parte, es la más dinámica del euro pero su ritmo va a marcarlo Europa. Además, la elevada deuda la hace especialmente vulnerable, si bien no se prevé una recaída en la tercera recesión o la entrada en deflación, y es de esperar que empiece a crecer con fuerza en cuanto Europa pase el resfriado.

Palabras clave

Recesión, Reserva Federal, Banco Central Europeo, deflación, crecimiento, sector financiero

Abstract

The United States climbed out of recession as a result of expansive policies by Bernanke at the head of the Federal Reserve, though the liquidity injections have taken time to take effect. Europe is now in a similar situation to that of the US in 2010 and the road ahead appears equally arduous. As far as the Spanish economy is concerned, while this is the most dynamic in the Euro zone, its progress will be largely mapped out by Europe. A high level of debt makes Spain particularly vulnerable, even though there is not expected to be a further relapse into a third recession or a period of deflation, and the country's economy should begin to grow more healthily once Europe is on the mend.

Keywords

Recession, Federal Reserve, Central European Bank, deflation, growth, financial sector

En 2008, cuando cayó Lehman Brothers, muchos pensaron que entrábamos en una crisis como las anteriores, quizás dos o tres años, antes de que las cosas volvieran a funcionar como antes. Zapatero tardó meses en reconocer las dificultades. En 2010, ante los primeros signos de recuperación, lanzó a la entonces vicepresidenta y ministra de Economía, Elena Salgado, a anunciar unos brotes verdes, que jamás cuajaron. El presidente Mariano Rajoy también se ha pasado los últimos meses proclamando una mejora de la economía, que está más en las cuentas de resultados de las grandes empresas, que en la realidad cotidiana de millones de ciudadanos. ¿Qué está pasando?, ¿cuándo se va a recuperar la economía?, ¿las cosas jamás volverán a ser como antes?

Echemos primero un vistazo a Estados Unidos, que fue el primero en sanear sus bancos y en poner en marcha los programas de inyecciones masivas de dinero, conocidos como *quantitative easing* (QE). La Reserva Federal (FED),

el banco central de Estados Unidos, comenzó a bajar los tipos hasta cero y luego compró deuda con garantía hipotecaria. Los mismos pasos que está siguiendo un lustro después el Banco Central Europeo (BCE). En el verano de 2010, el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, reunió a un grupo escogido de miembros del Comité Abierto de Mercado, encargado de tomar las decisiones sobre política monetaria, porque existía el riesgo de una recaída en la recesión. Fue lo que pasó en España con la temida doble W. Bernanke contraatacó con la emisión masiva de dólares, el denominado QE2, para evitar que se produjera una contracción de la oferta monetaria.

Bernanke, un profesor de la Universidad de Princeton, estudioso de la gran depresión, había llegado a la conclusión de que cuando se produce una gran crisis, la gente y las empresas reaccionan intentando atesorar la mayor cantidad posible de dólares por si empeora el

panorama en lugar de gastarlos, lo cual restringe aún más el dinero en circulación. Por eso, no basta con reducir los tipos de interés, como había hecho hasta ese momento, hay que ampliar la oferta de dólares en manos del público.

La FED había logrado que las empresas tuvieran acceso fácil al crédito y se sentaran sobre montañas de dólares. Pero el problema era que los ciudadanos no tenían para destinar dinero al consumo. “Mañana mismo podría obtener un préstamo de 2.000 millones de dólares al 3,5 %, pero ¿qué haría con ese dinero?”, se preguntaba en 2010 David Speer, consejero delegado de Illinois Tool Works, una compañía industrial con 60.000 empleados. Han tenido que pasar cuatro largos años para que la economía americana vuelva a crecer a ritmos saludables, superiores al 4 %.

¿En qué punto se encuentra Europa, en estos momentos? Más o menos en la misma situación que EE. UU. en 2010, con riesgo de recaer en la crisis. Con el agravante de que la banca europea, seis años después de Lehman, aún no está completamente sana y que las decisiones sobre política monetaria en Europa se toman por consenso de los 18 miembros del euro. Por ello, el presidente del BCE, Mario Draghi, se dispone a poner en marcha la siguiente fase, la compra de deuda corporativa y quizá hasta de deuda pública en el mercado secundario con los nuevos euros que ordene imprimir desde Francfort.

El camino va a ser tan espinoso como el recorrido por EE. UU. o peor aún, porque además Europa debe mantener la austeridad fiscal, como recuerda cada vez que tiene ocasión

Angela Merkel, y apenas cuenta con recursos para invertir. ¿Cómo está la economía española? Es la más dinámica del euro junto con Portugal en estos momentos, pero su ritmo va a marcarlo Europa, ya que es el destino de casi el 70 % de nuestras exportaciones.

El Gobierno prevé que se crezca el 1,3 % este año y el 2 % el que viene, gracias al impulso de la rebaja de impuestos. Pero la creación de empleo será insuficiente para que la tasa de paro caiga del 20 % y el incremento del consumo, el único motor de la economía ante el frenazo del sector exterior, crecerá a tasas de sólo el 2 %.

España es, además, un país muy vulnerable a cualquier tensión que propicie un alza del precio del dinero, ya que la partida de los intereses de la deuda es de las mayores del Presupuesto, con más de 35.000 millones.

Vamos a tardar dos o tres años más hasta conseguir crecimientos superiores al 2 %, que permitan alguna alegría. Para entonces, habremos consumado una década perdida para el empleo y el desarrollo económico.

Hay que tener un poco más de paciencia. Pero el riesgo de caer en una tercera recesión o en deflación, como aventuran algunos, es mínimo. Tendría que producirse una catástrofe en Europa. Nuestra economía es una de las más competitivas del Viejo Continente gracias a la moderación de los costes salariales, el sector financiero está ya sano y saldrá con fuerza en cuanto Europa pase el resfriado siempre que los políticos no la fastidien de nuevo. **ROP**

