Tres años después

«Existen poderosos argumentos para no bajar la guardia de la política económica»

A decir verdad, en ningún momento del verano de 2007 se me pasó por la cabeza que la entonces embrionaria crisis crediticia estadounidense llegara a derivar en la más severa y compleja crisis financiera de las últimas décadas. También acabaría acreditándose como la de más rápido y amplio contagio. Tampoco podría imaginar que algunas de sus consecuencias reales tuvieran vigencia tres años después. La más elocuente prueba de esto último es la imposibilidad de dar por garantizada hoy (redacto este artículo a mediados de agosto) la recuperación en el conjunto de las economías avanzadas. Las amenazas de recaídas en ritmos lentos de crecimiento no han desaparecido. De los registros correspondientes a las, *hasta ahora*, más importantes economías del mundo, EEUU, Japón y Alemania, sólo esta última aporta una tasa de expansión en el segundo trimestre del año que invita a la esperanza. Las otras dos sugieren inquietud.

Como un jarro de agua fría sentó el reconocimiento del presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, de que la evolución de la economía estadounidense era «inusualmente incierta». Tras los tres días de deliberaciones de su órgano decisor y con el voto en contra del Presidente de la Fed de Arkansas, en la reunión del 10 de agosto mantuvieron los tipos de interés y, lo más relevante, comprometieron la adopción de una decisión poco ortodoxa: la compra de bonos públicos. Una decisión consecuente con ese inquietante diagnóstico de la economía, que fue interpretada como una terapia de emergencia ante la vacilante situación de la actividad económica y la resistencia a la baja de la tasa de paro. Una muestra de erosión de la confianza de los responsables del banco central que los mercados de capitales, y las Bolsas de forma particular, acusaron.

Esa frágil recuperación de la economía estadounidense está dando la razón a quienes, como el Nobel Paul Krugman, llevan meses advirtiendo de los riesgos asociados a una prematura retirada de los estímulos de política económica. El recuerdo de lo ocurrido en los años treinta o en la gestión de la más próxima crisis japonesa son poderosos argumentos para no bajar la guardia de la política económica. Que los tipos de interés a corto plazo sigan próximos a cero no debería inhibir la adopción de otras medidas excepcionales, como las ahora anunciadas, propias de lo que, de una forma un tanto eufemística, se ha denominado *quantitative easing*.

Advertía con las cursivas del final del primer párrafo que esa consideración de las tres más grandes economías era *hasta ahora*. Quería recordar que, en el segundo trimestre de este año, el PIB nominal de China ha superado en tamaño al de Japón, la segunda economía más importante durante las cuatro últimas décadas. Es verdad que se sigue considerando a la china una economía emergente, quizá porque su PIB por habitante sigue siendo muy bajo o todavía se mantienen importantes sectores de la población en condiciones de pobreza, pero, a los efectos de su capacidad de tracción sobre el conjunto de la economía mundial, lo cierto es que la china es una de las que en mayor medida está contribuyendo a la expansión, a pesar de la dichosa crisis. La gran cuestión ahora es si mantendrá el fuelle suficiente para repetir el ritmo de crecimiento del segundo trimestre del 10,3%. La amenaza mas importante a su interrupción tiene que ver con la burbuja inmobiliaria que ese país está viviendo. Si las autoridades se empeñan en seguir enfriando, incluyendo frenazos bruscos a la expansión crediticia, podemos encontrarnos con que esa economía recién aupada a la segunda posición del podio mundial sea una de las causas de recaída en la senda de crecimiento de la economía mundial ::

Emilio Ontiveros es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.
E-mail: eontiveros@afi.es