

Sobresaltos de agosto

JOAQUÍN ESTEFANÍA

EL PAÍS - Economía - 19-07-2010

Finaliza otra temporada más, la tercera, con poca claridad en el diagnóstico sobre la coyuntura económica y, por tanto, sin consenso sobre la mejor política económica global para superarla. Mientras muchos países se apresuran a aplicar medidas de ajuste duro para la consolidación fiscal, en otros, como EE UU, vuelve el debate sobre la deflación y sobre un nuevo plan de estímulo, dirigido -¡oh sorpresa!- por la muy ortodoxa Reserva Federal (Fed). Además, esta semana será de muchos nervios en los mercados europeos, mientras no se hacen públicos al final de la misma los resultados de las pruebas de resistencia (estrés test) de las principales entidades financieras de la zona y continúen los rumores interesados.

Los mercados, agentes externos a la acción pública a la que cada vez condicionan más y le niegan su autonomía, esperan al menos tres aspectos de las pruebas de resistencia: que los supuestos sobre los que se han hecho sean muy exigentes, y por lo tanto fiables -y no una acción de propaganda-; que los resultados sean buenos en términos de recapitalización de los bancos y separen el grano de la paja; y saber de dónde va a salir el dinero necesario para poner en la línea de flotación a las entidades que necesiten más capital (los mercados demandan sobrecapitalizar los bancos incluso más allá del peor escenario). En este sentido, algunas autoridades europeas, curándose en salud, ya han dicho que el plan de rescate europeo de 750.000 millones de euros (que estará disponible coincidiendo en el tiempo con los estrés test) podría

servir tanto para la deuda soberana como para rescatar entidades privadas.

Según el Credit Suisse, la banca europea necesitará al menos 90.000 millones de euros para recapitalizarse. Si a ello se suman (son cifras heterogéneas) las obligaciones que la misma tiene que devolver en los próximos años, el panorama no puede ser optimista. La agencia de calificación de riesgos Standard & Poor's hizo público un informe hace unos días en el que dice que esas obligaciones ascienden a 1,672 billones de euros de aquí al año 2012.

EE UU hizo las pruebas de estrés financiero hace un año, pero su coyuntura, siendo mucho mejor que la europea, no acaba de aclararse. Se han hecho públicas las actas del Comité de Mercados Abiertos de la Fed del 22 de junio, y no han generado más que incertidumbre: rebajan las previsiones de crecimiento para este año y los próximos (superiores en todo caso al 3%) y avisan de que el desempleo seguirá siendo alto (en el mejor de los casos no inferior al 9,2% de la población activa). Hasta tal punto que la Fed abre la posibilidad de continuar con las políticas de estímulo monetarias del pasado (comprar bonos y activos respaldados por hipotecas) más que recuperar la neutralidad de la política monetaria.

En esto último no ha habido unanimidad en la FED. Algunos de sus componentes piden a Ben Bernanke que se prepare para empezar a subir los tipos de interés, que están próximos a cero. Es decir, una política y la contraria. Mientras unos desentierran el fantasma de la deflación, otros quieren la vuelta a los tiempos de ajuste. Si a ello se le suman datos de la coyuntura como la espectacular caída del índice de confianza de

Michigan, el deterioro de las ventas al por menor o la presentación de las cuentas de resultados de algunos bancos y empresas correspondientes al segundo trimestre del año (menores a las expectativas), el cuadro no deja de arrojar incertidumbre. Algunos recuerdan el año 1937, cuando Roosevelt aflojó antes de tiempo las políticas de inversión pública y los estímulos monetarios y el país volvió a una recesión de la que no se recuperó hasta el comienzo de la II Guerra Mundial. Christina Rohmer, presidenta del Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca, acaba de hacer balance en términos de empleo de lo que ha supuesto el plan de estímulo de la economía real, cifrado en 787.000 millones de euros: entre 2,5 y 3,6 millones de puestos de trabajo creados.

Los historiadores económicos, a los que hay que hacer tanto caso para comprender el presente, recuerdan además que no suele ser inhabitual algún imprevisto durante los meses de agosto. Así que, si no la coyuntura, por lo menos recuperemos las fuerzas.