

Y después de la crisis, ¿qué?

Bajos tipos de interés. Crecimiento del gasto público. Consumo moderado. Reconfiguración del sector inmobiliario. Proteccionismo. China e India ocupando el hueco que Europa y Estados Unidos han dejado, al menos durante algún tiempo. Estas son algunas de las constataciones que hace el profesor del IESE Antonio Argandoña en este documento, donde describe las causas que han precipitado la crisis y el panorama que se prevé para la economía mundial.

6 de marzo de 2009

Para entender completamente un ciclo económico es necesario conocer qué elementos definen al anterior. Los excesos cometidos en épocas de auge son los que acaban haciendo inevitable la recesión, una máxima que se ha vuelto a cumplir en la crisis de 2007. Un largo período de estabilidad macroeconómica, alto crecimiento y bajos tipos de interés dieron aire a la burbuja inmobiliaria y fomentaron los errores financieros que acabaron en crisis.

El profesor del IESE [Antonio Argandoña](#) describe en el artículo "[El panorama macroeconómico de la economía occidental y la crisis financiera](#)" la evolución de la economía mundial en los primeros años del siglo XXI e intenta dibujar el panorama post-crisis para valorar si se pueden repetir las condiciones que la favorecieron.

Una larga época de bonanza

Los años posteriores a las crisis del petróleo de los setenta y a los ajustes de los primeros ochenta fueron los de la "gran moderación". Durante más de dos décadas, las expansiones fueron largas, las recesiones suaves y las tasas de inflación bajas.

La larga bonanza se explica por la ausencia de perturbaciones graves y por el mantenimiento

de tipos de interés bajos debido a la abundancia de ahorro mundial y a la política monetaria expansiva practicada en Estados Unidos. El resultado fue un período de alto crecimiento y abundante liquidez, lo que generalmente conduce a una inflación creciente. Esto no ocurrió porque se dio una contención de los costes laborales, pero se estaba creando el caldo de cultivo ideal para la formación de burbujas. A finales de los noventa explotó una de ellas, la de las *puntocom*.

Hinchando la burbuja

La Fed encontró la solución a la recesión provocada por el derrumbe de las *puntocom* bajando 4,75 puntos los tipos de interés. Alentó así el endeudamiento de las familias, el consumo y la demanda de viviendas. Cuando la situación se normalizó, la Fed continuó la política bajista, lo que generó una sensación de euforia que dio origen a una burbuja global en el mercado inmobiliario. Esta política anómala fue seguida, entre otros, por el Banco Central Europeo y Japón. Resultado: más gasto y menos ahorro.

El dinero barato produjo un efecto inesperado: la demanda de activos rentables se desvió hacia mercados de materias y alimentos, buscando la rentabilidad que no obtenían en otras colocaciones.

Otro elemento que junto a la abundante liquidez y a los bajos tipos de interés contribuyó a inflar la burbuja fueron las innovaciones financieras. Entre estos nuevos productos, el autor destaca el auge de las hipotecas subprime, la titulización y el desarrollo del sistema financiero 'en la sombra'.

La consecuencia de todo ello ha sido una crisis y recesión global. Las respuestas que los gobiernos han puesto en marcha en los primeros compases de 2009 para atajar la difícil situación se centran en dos frentes: contener la recesión e impulsar la recuperación por un lado; y detener la crisis financiera por otro. Pero, ¿cómo se presenta el panorama de los próximos años?

El marco futuro

Los factores que en un futuro próximo condicionarán la situación del marco macroeconómico son varios.

- A corto plazo parece que los tipos de interés continuarán siendo bajos, dada la formidable creación de liquidez mundial a cargo de los bancos centrales.

- Crecerán el gasto y el déficit público. Muchos gobiernos están sacrificando la disciplina fiscal en aras de una recuperación inmediata de la demanda agregada, pero estas medidas tendrán costes a medio plazo, como el encarecimiento del crédito. Por tanto, esperamos tipos más altos en el medio plazo (que puede ser muy pronto).
- Probablemente no se repetirán las tasas de crecimiento de los últimos años. En lo referente al consumo, se percibirá una moderación. Las familias tendrán que reducir su endeudamiento y habrá una mayor propensión al ahorro. Presumiblemente la demanda de crédito para consumo será menor y el mercado inmobiliario estará marcado por la atonía. La inversión también será más moderada.
- Sectores como el inmobiliario, la construcción y el financiero deberán reconducirse hacia dimensiones más sostenibles. Las condiciones y estructura de cada país, su capacidad de generar iniciativas emprendedoras y su flexibilidad para desplazar recursos hacia sectores con futuro determinarán qué sectores tomarán el relevo.
- A largo plazo, la tasa de crecimiento potencial será más moderada que cuando la vivienda inmobiliaria lideraba la economía. Las razones se encuentran en el aumento de regulaciones en el sector financiero; en un volumen de crédito que no crecerá como antes; y en unos tipos de interés y primas de riesgo más altos.
- Los desequilibrios mundiales, y en concreto el desfase entre el ahorro de unos países y el gasto de otros se reducirán, pero de una manera limitada.
- El precio del petróleo volverá a recuperarse cuando lo haga la demanda, y en ese momento se agudizará la escasez de oferta. De ese modo, es probable que la tendencia alcista del precio del barril se acentúe en el futuro.
- El dinamismo europeo seguirá siendo reducido, Estados Unidos seguirá perdiendo peso en la economía mundial y Japón no será quien recoja el testigo. Todo apunta a que serán los países emergentes, especialmente India y China, quienes lo hagan.
- Es probable que la recesión favorezca el proteccionismo, el intervencionismo y el nacionalismo económico, algo que sólo puede perjudicar la capacidad de crecimiento mundial.

No sabemos si volveremos a sufrir una crisis de estas magnitudes. Ni tampoco por dónde discurrirán los nuevos enfoques de la ciencia económica. Sin embargo, como afirma Argandoña, lo importante no es encontrar culpables, sino introducir las reformas necesarias para que la crisis no se vuelva a producir.

www.iese.edu/es/insight