

# Artículos de Prensa

Madrid, 1 de marzo de 2011

**La República,  
La Nación,  
Última Hora,  
El Semanario,  
Capital Financiero**

**Juan Ruiz**  
*Economista Jefe de  
Escenarios Económicos  
BBVA Research*

## Desacoplamientos en el panorama económico global

**El crecimiento global se mantiene robusto. Tras cerrar 2010 con una tasa de crecimiento del 4.8%, las últimas previsiones de BBVA Research apuntan a que la economía mundial experimentará sólo una ligera desaceleración hacia tasas de crecimiento del 4,4% tanto en 2011 como en 2012. Éste es claramente un comportamiento mejor de lo que podría haberse anticipado hace 12 meses. En este entorno de fuerte crecimiento destacan tres tipos de desacoplamientos que marcarán y condicionarán las perspectivas hacia delante.**

En primer lugar, a pesar de que las principales economías avanzadas (EE.UU. y los países del centro de Europa) recuperan dinamismo, se mantendrá el desacoplamiento entre éstas y los países emergentes, que seguirán aportando el grueso del crecimiento de la economía mundial. Esto a su vez tendrá como consecuencia un desacoplamiento de las políticas económicas en ambas regiones. Las políticas monetarias seguirán siendo fuertemente acomodaticias en Estados Unidos y en Europa, mientras que el mayor riesgo de recalentamiento en algunos países de Asia y Latinoamérica empujará a las autoridades a implantar políticas de endurecimiento monetario antes de lo previsto anteriormente. Hacia delante, la amplia liquidez proveniente de los países desarrollados y las diferencias en las perspectivas de crecimiento seguirán promoviendo la búsqueda de rentabilidades en los mercados emergentes -aumentando los flujos de entrada de capitales y sus dilemas de manejo de política económica- y, también, en los mercados de materias primas, apoyando sus cotizaciones.

En segundo lugar, se refuerza el desacoplamiento de crecimiento entre EE.UU. y Europa. En particular, en EE.UU. baja aún más la posibilidad de una recaída en la recesión tras el nuevo programa de expansión monetaria y el paquete de estímulo fiscal aprobados a fines del año pasado. Esto aumentará aún más los diferenciales de crecimiento con Europa, a pesar de los buenos datos conocidos recientemente sobre las economías del centro de la zona del Euro. Con todo, persisten puntos vulnerables en EE.UU.: los mercados inmobiliarios se mantienen frágiles y siguen siendo susceptibles de dar sorpresas negativas. La renta de las familias sigue débil debido a que el ritmo de la recuperación económica no es suficiente para reducir las tasas de desempleo de forma significativa.

A largo plazo, este desacoplamiento entre EE.UU. y Europa (junto con otros factores fundamentales, como la percepción relativa de la política monetaria en ambas áreas) deberían volver a ser los ejes sobre los que pivote la cotización del euro, una vez que los factores de más corto plazo (como las tensiones financieras en Europa) se disipen. Al mismo tiempo, las divergencias de crecimiento con EE.UU. tienden a atraer más la atención de los mercados -si cabe- sobre las dificultades de algunos países de la zona del euro para poder crecer lo suficiente como para hacer sostenible su deuda pública.

En tercer lugar, hemos podido observar dentro de Europa un desacoplamiento real-financiero y real-real. Así, a pesar de que las tensiones de los mercados financieros -especialmente en la periferia Europea- empeoraron durante el último trimestre de 2010, se ha observado un sólido desempeño de las principales economías del centro de Europa, que se han desacoplado de los países de la periferia. Así, la actividad económica en la región ha podido acelerarse, demostrando de este modo -al menos temporalmente- un cierto grado de desacoplamiento entre la actividad económica real y la financiera. Por supuesto este desacoplamiento entre las tensiones financieras experimentadas por los países periféricos y la actividad de la economía real en Europa no durará si no se acuerda pronto una reforma integral de la gobernanza y si los países no siguen implementando reformas económicas para reducir su vulnerabilidad fiscal, reestructurar el sistema financiero e incrementar su potencial de crecimiento. El acuerdo que se alcance en el próximo Consejo Europeo de marzo resultará, de este modo, clave a este respecto.

Con todo, es probable que sigamos observando crecientemente una Europa a dos velocidades, entre centro y periferia, lo que constituye otro desacoplamiento que empezará a presionar sobre la implementación de la política monetaria común, con objetivos potencialmente divergentes entre atender el incipiente riesgo de inflación, especialmente en los principales países del centro de Europa, y seguir respaldando la estabilidad financiera, especialmente –aunque no exclusivamente– en las economías periféricas.

En definitiva, el mejor tono coyuntural que esperamos para la economía mundial durante los próximos dos años, especialmente en las economías desarrolladas, representa una buena noticia, pero no descarta los puntos de debilidad descritos anteriormente. Frente a estos retos, el peor peligro para las perspectivas globales resultará, sin duda, la autocomplacencia de las autoridades económicas.