

Artículos de Prensa

Madrid, 23 de febrero de 2014
Análisis Económico

El País

Julián Cuber
Economista Jefe de
Escenarios Económicos de
BBVA Research

Expansión heterogénea

El inicio de la retirada de la relajación cuantitativa está lleno de incertidumbres.

El crecimiento económico global fue del 3,5% el último trimestre de 2013. En la segunda mitad del año pasado finalizó la recesión en la eurozona, se aceleró el PIB en Estados Unidos, el crecimiento japonés empezó a mostrar los efectos positivos de una ultra expansiva política monetaria y algunas economías emergentes superaron el bache del verano.

En Estados Unidos, el inicio de la retirada de la liquidez extraordinaria facilitada desde 2008 por la Reserva Federal es una señal de fortaleza cíclica. Además, el acuerdo presupuestario para 2014-2015 puede ser un revulsivo que lleve el crecimiento más allá del 2,5% previsto. Sin embargo, el comienzo de la salida de la expansión cuantitativa está lleno de incertidumbres que pueden afectar a las condiciones financieras globales, en particular de las economías emergentes. Aquellas con desequilibrios externos mayores, más financiación a corto plazo y sobre las que haya más dudas de gestión de su política económica son las que tienen más riesgo de frenazo de entradas de capital y ajuste económico. En todo caso, incluso las economías con mejores fundamentales y más integradas financieramente han de evitar la complacencia en sus políticas domésticas.

En Europa creemos que seguirán los avances en el refuerzo de la unión monetaria. Crecimientos cercanos al 1% y al 2% en 2014 y 2015, respectivamente, exigen mejoras de las condiciones de acceso a la financiación de Gobiernos, empresas y bancos, y con ellos de los hogares. En particular, en las economías que sufren una fragmentación financiera en parte causada por la falta de reglas comunes y efectivas de examen de los balances de los bancos, y de mecanismos para su supervisión y resolución.

Un segundo elemento de riesgo en Europa es la posibilidad de acercarnos mucho a un entorno en el que la caída de los precios pueda llevar a una espiral de deflación y falta de crecimiento. Aunque ello sea un evento poco probable, el debate puede intensificarse a corto plazo si se confirman unas previsiones de inflación inconfortablemente bajas. El impacto y la persistencia de la deflación, como muestra la experiencia de Japón, aconsejan actuar de manera anticipada y suficiente en caso de riesgo, algo de lo que creemos que el Banco Central Europeo (BCE) es consciente.

Finalmente, un foco siempre de interés es China, con balance externo acreedor y barreras que limitan el contagio por el canal financiero de potenciales riesgos domésticos. Sin embargo, puede ser fuente de inestabilidad global si las medidas de freno del crecimiento del crédito en aquel país producen una desaceleración económica intensa, que reduzca la demanda precisamente en algunas de las economías emergentes más vulnerables financieramente. Ese sería ya otro escenario.