



Las diferencias entre economías, nuevos protagonistas

La economía mundial está inmersa en un proceso de desaceleración económica derivada de un choque financiero originado en los mercados de crédito mayorista de los países desarrollados. Este choque se ha ido extendiendo hasta alcanzar una dimensión global. Prácticamente todas las economías están inmersas en una fase recesiva, que alcanza un grado de sincronía cíclica que tiene pocos precedentes históricos. Ahora bien, recientemente, algunos indicadores han empezado a mostrar que la caída de la actividad podría estar deteniéndose. En particular, se han despejado algunas dudas sobre factores que podrían presionar adicionalmente a la baja el crecimiento. Así, la tensión financiera da síntomas de moderación, frente a la posibilidad de que se mantuviera de forma persistente en niveles máximos, con lo cual se mantendría el grado de restricción financiera aguda de los últimos meses. Además, Asia y Latinoamérica están encajando el choque financiero mucho mejor que en crisis anteriores, lo que va a evitar una nueva ronda de reducción de la actividad y del comercio mundiales.

Una vez superados los efectos relativamente sincrónicos y homogéneos por países de la etapa aguda de caída de actividad, es a partir de ahora cuando la evolución de las economías probablemente empiece a mostrar divergencias significativas. En gran medida, estas diferencias están ligadas a los avances en los ajustes pendientes durante estos últimos años, a las medidas adoptadas para gestionar la crisis y a aquellas orientadas a fortalecer el crecimiento de medio y largo plazo.

El origen de esta crisis está en la acumulación de un elevado volumen de deuda privada y en un sobre-dimensionamiento de algunos sectores económicos. Por lo tanto, una primera reflexión debe orientarse a evaluar el grado de reducción del endeudamiento y el ajuste de la sobrecapacidad de esos sectores. Si nos referimos, por ejemplo, al sector inmobiliario, en algunas economías se observa que el proceso de ajuste de la actividad y los precios está más avanzado. Mientras tanto, en otras, la sobreoferta del sector no sólo no se ha reducido, sino que sigue aumentando en un contexto de mayor contracción de la demanda de vivienda que de la oferta. Por tanto, estas últimas economías aún tienen un importante ajuste pendiente que tendrán que abordar.

En relación a las medidas adoptadas para la gestión de la crisis, la diferencia entre economías es también notable y este hecho está teniendo un reflejo en los datos de actividad, y probablemente se intensificará en los próximos meses. Economías como la china o la norteamericana han puesto en marcha ambiciosos programas de estabilización de sus economías, que están empezando a dar resultados. Sin embargo, en otras zonas del mundo, como Europa, la adopción de medidas estabilizadoras es más tibia, menos coordinada y con incertidumbres aún importantes en su diseño. Es el caso del enfoque seguido por el Banco Central Europeo. A pesar de que las condiciones financieras europeas son las más restrictivas del mundo desarrollado, el colapso de la actividad económica mayor que el norteamericano, y el riesgo de deflación probablemente también mayor, la autoridad monetaria no está utilizando instrumentos a los que ya están recurriendo de forma intensiva otros bancos centrales. Por un lado,

cuando prácticamente se ha agotado el recorrido a la baja de los tipos de interés, el BCE no ha anunciado un compromiso de mantener en mínimos los tipos de interés por un periodo largo de tiempo, lo que hubiera constituido un factor de presión a la baja sobre los tipos de interés de largo plazo. Por otro lado, sus avances en el uso de instrumentos de política monetaria no convencional son claramente insuficientes y carecen de la necesaria concreción.

Finalmente, una vez conseguida la estabilización de la actividad e incluso algún impulso en el corto plazo gracias a las medidas contracíclicas de política económica, el principal reto es la recuperación de la actividad productiva del sector privado, en sustitución de la actual iniciativa pública. La recuperación se consolidará cuando el sector privado pueda sostener el crecimiento de la actividad sin la ayuda de las políticas públicas. No se puede olvidar que las economías han logrado tocar fondo gracias a una utilización de un conjunto de medidas expansivas de demanda cuyo tamaño y extensión no tienen precedentes. Pero estas medidas no son sostenibles más allá del próximo año por lo que es necesario seguir dando prioridad a aquellas políticas que garanticen un crecimiento sostenible. El comportamiento a medio plazo de las distintas economías será muy diferente en función de las decisiones que se tomen en el presente.

Mayte Ledo

Economista Jefe Escenarios Económicos y Financieros
Servicio de Estudios BBVA