

## Pedro y el lobo

Julián Cubero

### Diario El País (España)

Seguro que se saben la fábula de Pedro y el lobo. Los mercados financieros gritan alto que algo preocupante está pasando en la economía mundial. Y algo tiene que ir mal cuando desde que comenzó el año las bolsas caen, las primas de riesgo se incrementan y los únicos activos financieros que aumentan sus precios son los de refugio, como los bonos soberanos alemanes o americanos, y el oro. Y eso que veníamos de un segundo semestre de 2015 en el que las bolsas tampoco tuvieron un balance positivo. Los mercados financieros tienen motivos para no asumir riesgos. El crecimiento global es anémico, si se compara con los registros previos a la crisis de 2008-09, y parece que no irá mucho más allá del 3% este año. Además, este crecimiento es especialmente vulnerable a choques que puedan reducir la confianza de consumidores e inversores. Primero, porque el margen de respuesta de las políticas de demanda parece, como poco, acotado; al menos en el caso de la política monetaria. Es cierto que los bancos centrales de países desarrollados han convertido en habituales medidas de apoyo, que se siguen llamando no convencionales, y que su creatividad para lograr sus objetivos ha sido elevada. Pero también lo es que, a tenor de lo que estamos viendo por ejemplo en Japón, la eficacia de las medidas para animar la toma de riesgos que termine filtrándose en crecimiento y empleo a través del crédito, es cada vez menor. El alto nivel de deuda, que apenas se modera dado el entorno de baja inflación y actividad, es un freno al crecimiento. El descenso de los precios del petróleo es un alivio para las economías importadoras, pero está siendo compensado por las propias caídas de los mercados, que frenan la renta disponible para consumir o deterioran el balance de las empresas para acometer nuevas inversiones.

Segundo, porque la clave está en China, en el resultado final de su proceso de transición, único en la historia y con múltiples objetivos a satisfacer al mismo tiempo. Se trata de lograr el reequilibrio de su economía hacia el sector servicios, hacia un mayor protagonismo del mercado en la asignación de recursos y, por lo tanto, reestructurando empresas públicas ineficientes y gestionando a la vez una delicada apertura de la cuenta de capitales. Un reto inmenso en la primera economía del mundo que, además, carga con las dudas sobre la fiabilidad de las estadísticas o sobre la gestión reciente y los objetivos a medio plazo del tipo de cambio del renminbi.

A ambos factores se unen las dudas sobre el ritmo de normalización de tipos en EE.UU., algo que la Presidenta de la Fed reconocía implícitamente el miércoles pasado con su tono cauteloso ante el Congreso de su país. Con todo ello, ¿vendrá el temido lobo de la recesión global con un parón “a lo Lehman”? No debería. En aquel episodio se produjo un corte súbito de las líneas de financiación, con la incapacidad del sistema bancario de atender la demanda solvente de crédito. No existe evidencia de que esto esté pasando y la fortaleza del sistema es mayor tras las reformas emprendidas. En todo caso, aunque haya que escuchar con atención los gritos de Pedro, tratemos de atender también otros sonidos, los de los indicadores de la economía real, por si están aclarándose la voz para decir algo.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.