

## El mismo crecimiento, distinto escenario

Julián Cubero Calvo

### Diario Expansión (España)

2015 será previsiblemente el cuarto año seguido con un crecimiento del PIB mundial del 3,4%, una regularidad única en los últimos 40 años por lo menos, pero que no es señal precisamente de que el escenario económico no se haya movido, todo lo contrario. Así, las economías desarrolladas mantienen expectativas favorables y en 2015 tendrán su mayor crecimiento desde 2010, apoyadas por las políticas de sus bancos centrales y por el margen que proporciona el menor endeudamiento privado y la moderación de los precios del petróleo. Las economías emergentes, por lo contrario, se desacelerarán por quinto año consecutivo, periodo coincidente con el ajuste a la baja del crecimiento chino y, consiguientemente, del precio de las materias primas, incluido el petróleo. En este escenario, el crecimiento mundial estará modulado por el impacto del comienzo del ciclo de subidas de tipos de interés de la Fed, el primero desde enero de 2004, y por el ritmo de la desaceleración en China.

La fortaleza exhibida por el mercado laboral de EE.UU. y el carácter transitorio atribuido a la corrección de la actividad en la primera parte del año, continúan situando el primer aumento de los tipos de interés de la Fed en septiembre. Pero a la vez, la inflación subyacente y los salarios no muestran riesgos para la estabilidad de precios; lo que augura, junto a la cautela propia de la primera subida en más de ocho años, un ritmo de aumentos muy pausado. Así es previsible que, a final de 2016, los tipos de los fondos federales lleguen al 1,50%, aunque de acuerdo a la estrategia "data dependent" de la Fed, un deterioro económico o un descenso de las presiones inflacionistas podría retrasar la primera subida e incluso ralentizar su ritmo. China ha sido foco de interés primero con la formación y después con el estallido de su burbuja bursátil. Las autoridades lograron evitar los efectos de la crisis de 2008-09 y están modulando el ritmo de la desaceleración derivada de su propio desarrollo económico mediante unas políticas muy intensivas en el aumento de deuda, sobre todo de las empresas. Pero esas políticas han tenido como efectos colaterales la inflación del precio de los activos, inmobiliarios o financieros, acentuada además por una situación en la que la tasa de ahorro de los hogares es alta, dada la falta de desarrollo del sistema de previsión social y además se emprende un proceso de liberalización financiera en el que las posibilidades de inversión en el exterior son todavía muy limitadas. La caída de la bolsa china lleva aparejado el tensionamiento de las condiciones de financiación empresarial (suspensión de nuevas ofertas de acciones, pérdida de colateral financiero) y el deterioro de la confianza, por lo que costará unas décimas de crecimiento doméstico en 2015 y 2016, acercándose paulatinamente al 6%.

Con todo ello, las economías emergentes enfrentan un panorama especialmente incierto, donde a la menor demanda desde China, y a la correspondiente caída del precio de las exportaciones de materias primas, se unirá y la próxima subida de las tasas de interés del dólar que encarece su financiación. La depreciación de los tipos de cambio, comparable a la registrada en la crisis financiera 2008-09, es un reflejo de la incertidumbre del escenario. En los próximos meses se harán más evidentes los dilemas de las políticas económicas en los emergentes, con un objetivo de apoyo al ciclo doméstico restringido por el riesgo de desanclaje de la inflación y de falta de fondeo externo, más en aquellas economías más integradas financieramente y con mayores desequilibrios externos. La diferenciación en la respuesta de las autoridades, resultado de las fortalezas y vulnerabilidades específicas de cada economía será elevada. Y, ¿qué pasara en Europa después de Grecia? Los cortafuegos monetarios, los avances en la unión bancaria, y las reformas emprendidas en distintos países, así como el propio fortalecimiento del ciclo económico, han reducido el contagio financiero de la crisis griega respecto al que se dio en 2010 y en 2012. Sin embargo, se necesitan avances adicionales en materia de unión bancaria y de mercados de capitales que permitan seguir reduciendo la fragmentación financiera.



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.