

## FMI, entre el Santo Grial y Sangri-La

Julián Cubero Calvo

Diario Expansión (España)

El nuevo economista jefe del Fondo Monetario Internacional (FMI), Maurice Obstfeld, resumió el pasado martes la situación de la economía mundial diciendo que un crecimiento fuerte y sincronizado sigue, como el Santo Grial, a la espera de ser encontrado.

No es un diagnóstico que haya sorprendido. A poco que se siga la actualidad económica se puede concluir también un deterioro de las perspectivas de actividad y, simultáneamente, el aumento de riesgos bajistas. El FMI ha revisado sus previsiones de crecimiento de 2015 y 2016 a la baja, respecto a lo estimado hace seis meses, con muy pocas excepciones como la anunciada para España. Además, la probabilidad que el FMI asigna a una recesión en los próximos cuatro trimestres en las economías desarrolladas y en Latinoamérica, es más elevada.

Se presenta así un panorama con un crecimiento históricamente moderado, geográficamente desigual y de perspectivas inciertas. La incertidumbre viene del potencial impacto no sólo de lo que no sabemos que ignoramos ("unknown unknowns"), como eventos geopolíticos, climáticos o de fallos de infraestructuras críticas por ejemplo, sino de lo que sabemos que desconocemos ("known unknowns"), y que por lo tanto podría ser más fácil de gestionar, como el ritmo al que la Fed subirá sus tipos de interés, la intensidad que tendrá la desaceleración en China o qué política económica llevará a cabo el próximo gobierno de España. Transcurridos siete años desde el estallido de la Gran Recesión, las economías desarrolladas han avanzado -de modo desigual- en el desapalancamiento de su sector privado. Son consumidoras de materias primas más baratas y cuentan con el apoyo de unos bancos centrales con las manos libres, por la falta de tensiones de inflación. Todo ello apoya las perspectivas del FMI de mejora -moderada- del crecimiento del PIB. Sin embargo, las economías emergentes tienen que digerir la desaceleración China, el deterioro de sus términos de intercambio con la caída de precios de materias primas y un acceso a los mercados financieros menos favorable, que puede poner en aprietos si se tiene una elevada dependencia del ahorro externo, sobre todo en las empresas. Y todo ello, aparte de problemas domésticos en economías clave por tamaño y grado de integración global, como Brasil o Turquía.

Los mercados financieros, con volatilidades al alza en los activos de más riesgo y flujos de capital buscando la deuda pública de economías con rating elevado, parecen estar descontando un escenario más negativo que el del FMI, lo que de continuar puede generar un proceso de expectativas finalmente auto cumplidas. En ese escenario, el deterioro de las condiciones de financiación de las economías emergentes intensifica sus caídas de PIB, que arrastran a unas economías desarrolladas ya aquejadas de un estancamiento que no sabemos si será secular, pero seguro que es ya demasiado prolongado y en el que la política monetaria no basta como instrumento de actuación. Las políticas de oferta, que fomenten el aumento del stock de capital y su uso más eficiente, tienen que ganar protagonismo.

Un factor clave de la diferente valoración del escenario económico que hacen el FMI y los mercados financieros, es el deterioro más acusado que estos últimos parecen asumir para la economía China, la más grande y una de las más integradas en las cadenas globales de valor. Los inversores valoran negativamente los datos de coyuntura que se van conociendo y desconfían de que las estadísticas sean el reflejo fiel de la realidad económica del país asiático. Parece así que, al menos a corto plazo, las sorpresas negativas seguirán cotizando a la baja y las positivas simplemente serán ignoradas, algo a lo que contribuye el amplio margen de mejora que tienen las autoridades chinas en la comunicación de las medidas que toman dados los errores cometidos durante los últimos meses.

Esperemos que los mercados estén errando en su valoración y que la visión del FMI sobre China, un aterrizaje suave a la vez que se acometen medidas de liberalización y rebalanceo hacia el consumo y los

servicios, no resulte finalmente ser una “visión Sangri-La”, el paraíso terrenal que se localiza en China, pero sólo como utopía mítica salida de la imaginación de James Hilton en “Horizontes Perdidos”. Nos va mucho en ello.

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.