

Artículos de Prensa

Madrid, 4 de octubre de 2013
Análisis Económico

Expansión

Julián Cubero
Economista Jefe de Escenarios
Económicos de BBVA Research

Prueba y error

Las señales de mejora del ciclo de crecimiento en las economías más desarrolladas están siendo abundantes en los últimos meses. La baja volatilidad en sus mercados financieros, con el soporte de unos bancos centrales muy activistas, está favoreciendo la mejora de las encuestas de confianza de las empresas, que señalan ya aumentos de actividad manufacturera. La eurozona sale de la recesión, con una periferia que se beneficia (al menos sus gobiernos) de mejores condiciones en los mercados tras aquel "lo que sea necesario" que Draghi pronunció hace algo más de un año. Y todo ello ayudado por los avances en los planes de unión bancaria y de la relajación de los objetivos de corto plazo de ajuste fiscal en un típico proceso de retroalimentación positiva. EEUU crece ligeramente por encima del 2% sostenido por el gasto de un sector privado que además se desapalanca y con el freno de corto plazo de la consolidación fiscal. Japón está incluso anunciando subidas de impuestos al consumo siguiendo con su estrategia de impulso monetario, subidas de inflación, consolidación fiscal a medio plazo y reformas estructurales. Y China, la segunda economía de este "G4" de las economías de mayor relevancia global, también echa mano de medidas fiscales y del crédito para frenar una desaceleración que se intensificaba en la primera parte del año. Con todo ello, las expectativas de crecimiento global deberían revisarse al alza de no ser por unas economías emergentes que, especialmente en Asia, no han salido de la desaceleración de la primera mitad de 2013 y que en algunos casos están acusando unas vulnerabilidades externas puestas en evidencia con la cercanía del cambio de tono de la Fed.

Pero este escenario favorable de recuperación mundial y de vuelta hacia una cierta normalidad tras unos años con medidas extraordinarias está sujeto a incertidumbres. Una no menor es el exceso de confianza en que no habrá errores en la definición e implementación de políticas económicas. Si ante eventos previos que terminaron mostrando actuaciones de las autoridades manifiestamente mejorables las cosas terminaban saliendo bien, ¿por qué no ahora también?

Por ejemplo en China, donde al comienzo del verano para controlar algunos excesos en el crecimiento del crédito se frenó la liquidez proporcionada por el banco central. Las tasas interbancarias subieron con rapidez hasta niveles que podían poner en problemas a algunas entidades. Hecha la prueba de resistencia, el banco central chino proporcionó de nuevo la liquidez necesaria. También en EEUU se alcanzaron en otras ocasiones acuerdos de última hora en el presupuesto o en la ampliación del techo de deuda, lo que hace que ahora los mercados no parezcan muy preocupados. Pero en estos momentos el Gobierno está funcionando a medio gas, las posiciones en el legislativo siguen enfrentadas y la fecha en la que el Tesoro americano puede empezar a tener dificultades para atender los vencimientos de deuda se acerca. Y eso, el impago del activo sin riesgo, es algo cuyas consecuencias serían tan graves que directamente se descarta como evento de probabilidad significativa.

También en la eurozona hay ejemplos de este proceso de prueba y error en el ámbito de las políticas económicas que, como hasta ahora no ha tenido consecuencias irreparables, se asume que no las va a tener en el futuro. Es cierto que también ha habido algunas genuinas mejoras en la fortaleza de la unión monetaria, aunque siempre detrás de los acontecimientos y con reuniones de bola de partido que terminaba pasando la red. Y seguramente por ello, los errores cometidos en la gestión de la crisis de la deuda griega -que ya va para su quinto año sin una solución a la vista- o en Chipre -donde se mantiene el control al movimiento de capitales-, no han sido errores fatales para el euro. Pero ese proceso de tentar la suerte, de prueba y error que ha salido de cara hasta ahora no garantiza que no habrá accidentes o errores en el futuro. Y ahora, en los próximos trimestres, hay buenas oportunidades de mostrar avances decididos y efectivos por ejemplo en la unión bancaria. El reto es lograrlo teniendo en cuenta que los incentivos no siempre están alineados entre unos problemas de largo plazo y para el conjunto de la zona monetaria europea y unas agendas electorales de corto plazo y de ámbito doméstico.