



Artículos de Prensa

Daniel Navia
El País
25 octubre 2009

Desapalancamiento y riesgos de una recuperación débil

Ahora que estamos ante los primeros datos de recuperación de la economía global, sería muy arriesgado olvidar que sus fundamentos son vulnerables. Algunos factores podrían frenar el actual impulso de la actividad. Es poco probable que se pueda asumir sin contratiempos la retirada de los estímulos fiscales a lo largo de 2010, la normalización progresiva de las políticas de liquidez de los bancos centrales, un nuevo encarecimiento del precio de las materias primas o un realineación abrupta de los tipos de cambio cuando muchos países aún mantienen desequilibrios externos significativos. En el fondo, existe el riesgo de que sistemas financieros que aún se encuentran en una posición frágil amplifiquen de nuevo el ciclo económico y se reactive en parte el círculo de contracción económica, pérdidas bancarias y tensiones financieras que ya vivimos en 2008 y 2009. Una recuperación previsiblemente frágil agudiza, por tanto, la necesidad de reducir el apalancamiento de los agentes más expuestos. Si llegamos a esta crisis financiera fue en gran medida porque el apalancamiento excesivo hizo que muchos no tuvieran un margen suficiente para afrontar la reversión del ciclo expansivo en 2007.

Es cierto que se han producido avances en el sector financiero. Los bancos americanos lideraron este proceso aprovechando el efecto catalizador que supusieron los stress tests, y en los últimos meses los principales bancos de la zona euro han llevado a cabo iniciativas para reforzar su capitalización. Los buenos resultados bancarios del tercer trimestre están permitiendo reforzar la creación orgánica de capital. Por otro lado, la necesidad de reducir el endeudamiento va más allá de las instituciones financieras. De nuevo, se están observando avances y es importante consolidarlos. Los consumidores de las economías más avanzadas han iniciado en muchos casos un proceso de recomposición del ahorro que es de gran importancia. Frente al modelo de acumulación de riqueza por “efecto valoración” –es decir, por la apreciación continuada de los activos financiados con deuda– se impone el ahorro tradicional, basado en flujos continuos en inversiones probablemente menos arriesgadas. En el mundo empresarial, la resistencia que han mostrado muchas empresas en un contexto muy difícil es en parte atribuible a un menor endeudamiento durante la fase expansiva, pero es cierto que hay sectores donde la dependencia del crédito sigue siendo excesiva y aún queda camino por recorrer en este frente.

Con todo, el avance es aún incompleto, como demuestran claramente dos aspectos. De una parte, los desequilibrios externos continúan y son el reflejo de un patrón mundial de ahorro e inversión difícilmente

sostenible, basado precisamente en el exceso de endeudamiento. Mientras muchas economías emergentes se resistan a abandonar este modelo se estará retrasando el ajuste necesario. De otra, el endeudamiento del sector público en las economías desarrolladas está amortiguando el impacto del mayor ahorro del sector privado, por lo que existe el riesgo de que simplemente se hayan aplazado algunas de las consecuencias del desapalancamiento.

Frase central: Una recuperación previsiblemente débil agudiza la necesidad de reducir el apalancamiento de los agentes más expuestos

Daniel Navia
Economista Jefe Escenarios Financieros
Servicio de Estudios de BBVA