



Artículos de Prensa

Señales de estabilización pero los factores que sugieren una lenta salida siguen vigentes

En los dos últimos meses, la publicación de diversos indicadores financieros y del sector real ha sido bien recibida por los mercados que, sobre la base de esta información, empiezan a anticipar una pronta salida de la actual crisis. En este contexto, la aversión al riesgo se ha reducido, lo que se ha reflejado en los avances que han mostrado los índices bursátiles, el repunte de los rendimientos de los bonos del Tesoro americano y el fortalecimiento de las monedas de las economías emergentes.

Las señales de estabilización y la recuperación de la confianza son, qué duda cabe, noticias positivas. Después de todo, el pánico que siguió a la quiebra de Lehman Brothers casi generó el colapso de los mercados financieros e indujo una contracción severa en el consumo y la inversión. Sin embargo, el optimismo que vienen mostrando los mercados en los últimos meses parece estar descontando una pronta e importante recuperación del producto, cuando lo que realmente se está viendo son sólo signos de que la contracción está perdiendo vigor. De hecho, los factores que sugieren una salida lenta aún están presentes.

El primero es que aún falta mucho por hacer para estabilizar el sistema financiero, en particular en los Estados Unidos. Los bancos siguen complicados por sus tenencias de activos tóxicos. Si no se recupera la salud del sistema financiero, la debilidad del crédito se mantendrá, afectando el gasto de las familias y a la inversión, lo que dilatará la salida de la crisis.

Un segundo factor es la fragilidad del consumo privado. El alto nivel de endeudamiento de las familias, en un entorno de debilidad del empleo, caída de la riqueza y condiciones crediticias restrictivas viene generando una importante reducción en el gasto. En los últimos meses, la tasa de ahorro de las familias se ha elevado rápidamente de niveles cercanos a cero a un 4%, lo que evidencia claramente el ajuste en el gasto de las familias, pero aún dista del promedio de 7% registrado desde la segunda mitad de la década de los 40s. Así, el despalancamiento de las familias sólo ha comenzado.

En tercer lugar, las economías emergentes vienen enfrentando una parada súbita de inlfujos de capitales. Este proceso está afectando severamente a aquellos países que siguieron modelos de crecimiento altamente dependientes del financiamiento externo. Se estima que este año vencerán US\$ 1,8 billones de deuda externa en los países emergentes, sobretodo en Europa del Este, lo que impone fuertes presiones sobre estas economías con efectos que podrían durar años. En un mundo más cauteloso será muy difícil ver que los capitales externos vuelvan a fluir a estas economías con la misma intensidad que en el pasado.

Finalmente, se espera que en Europa la crisis tenga un impacto y duración mayor. La ausencia de políticas de estímulo fiscal de gran alcance y las dudas de las autoridades monetarias para adoptar medidas no convencionales no facilitan la salida. Además, poco se ha avanzado para fortalecer el sistema financiero europeo, a pesar de que se estima que la dimensión del problema es comparable con el del Estados Unidos. A ello se agrega, la exposición que tienen algunas entidades bancarias de Europa central y occidental a lo que está pasando en el Este del continente.

La crisis está entrando a una etapa de estabilización que, paradójicamente, también tiene elementos perniciosos. Si las señales de estabilización generan una cierta complacencia y reducen la voluntad política para implementar las medidas necesarias para seguir enfrentando la crisis, se confirmará que la salida será muy lenta. Una estabilización en los niveles actuales no es suficiente ya que el producto en las principales economías del mundo se encuentra muy por debajo de su potencial. Por ello, es importante reconocer que la situación sigue siendo delicada y que aún queda mucho camino por recorrer.

Hugo Perea
Economista Jefe - Perú
Servicio de Estudios BBVA