

## G20: lo más urgente es analizar

Julián Cubero

### Diario Cinco Días (España)

La pasada semana se reunieron en Shanghái los ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales del G20, el foro en el que desde 1999 las economías industrializadas y emergentes de referencia discuten cuestiones de política financiera y monetaria o asuntos más generales ligados al desarrollo económico mundial. El último encuentro se ha producido en un momento muy oportuno dado que la certidumbre sobre el rumbo de la economía mundial y las medidas para su mejora parece ser precisamente la falta de certezas.

En primer lugar, el crecimiento global se desliza a la baja tras tres años abonado a tasas entre el 3,1% y el 3,4%, que en perspectiva tampoco son especialmente elevadas. Las caídas de los mercados financieros ponen en precio -y hacen más probables a la vez- riesgos como un ajuste brusco en China o movimientos incontrolados de su tipo de cambio, lo que junto al hundimiento de los precios del petróleo castiga sobremedida a unas economías emergentes que han sido la principal fuente de crecimiento global en la última década.

Segundo, la eficacia de las medidas no convencionales, pero cada vez más habituales, de los bancos centrales para impulsar el crecimiento y la inflación, está cada vez más cuestionada. Adicionalmente, los tipos bajos de los últimos años han favorecido la toma de riesgos financieros en grandes empresas, sobre todo de determinadas geografías y sectores cuyos beneficios son más que vulnerables al deterioro de los términos de intercambio por la caída de precios de las materias primas o a la apreciación del dólar. Además la profundización de los tipos negativos, puede empezar tener efectos adversos por su impacto en el canal de crédito bancario. Tipos muy bajos se unen así a crecimiento nominal muy moderado para afectar negativamente a la rentabilidad de unas entidades financieras que además se encuentran inmersas en un proceso de fortalecimiento de su entorno regulatorio.

En tercer lugar, en cuanto al impulso que la política fiscal puede dar al crecimiento -medido a través de una medida tan simple como la evolución del saldo público estructural primario- según el informe de la OCDE presentado al G20, sólo es claramente positivo en China entre las grandes economías del mundo. Pero la incertidumbre no está sólo en cómo medir el impacto de la política fiscal en el crecimiento, sino en cuál es el margen para actuar de un modo más decidido, con aumentos del gasto y/o recortes de impuestos definidos e implementados para maximizar su efecto en el crecimiento y minimizar el riesgo de efectos negativos por el aumento del coste de financiación.

Finalmente, está la tercera flecha de la triada de políticas disponibles para fortalecer un crecimiento sostenible, la de las reformas estructurales, los cambios en el modo en el que se asignan los recursos disponibles. Es quizá en este caso donde las incertidumbres son mayores sobre la magnitud de su impacto efectivo en el crecimiento a corto plazo (no a largo). Pero más preocupante aún es que parece que el avance se ralentiza en los últimos años, de acuerdo al grado de cumplimiento de las recomendaciones que hace periódicamente la OCDE.

En esta situación, parece que el mensaje de urgencia y vulnerabilidad a escenarios muy negativos no ha calado totalmente entre las autoridades. OCDE y FMI solicitaban implementar inmediatamente medidas coordinadas, amplias en su tamaño y ambición para abortar los riesgos del escenario global, pero el comunicado final de la reunión no ha dado respuesta a esta petición. Así que siguen los trabajos para mejorar el seguimiento de las estrategias nacionales para el crecimiento, el análisis de las reformas estructurales, el estudio de las inversiones en infraestructuras y cómo mejorar los instrumentos para su financiación o el estudio de los efectos de las reformas regulatorias en el sistema financiero.

En definitiva, se reconoce que hay que hacer más, pero no se concreta ni qué, ni cuándo ni cómo. Simplemente se seguirán los acontecimientos con atención y se hacen llamadas a resistir al

proteccionismo, señalar que la volatilidad de los mercados no recoge los fundamentales de la economía y que se abstendrán de usar el tipo de cambio como instrumento de ganancia de competitividad. Lo más urgente es analizar.

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.