



«Más tardía sería la elevación de tipos por parte del BCE, que se enfrenta a una recuperación mucho más débil»

La recuperación agudiza las diferencias

Nuevo paso en la mejora de las perspectivas para la economía mundial, que, no obstante, intensifica las divergencias entre países. China acaba de publicar que, en el primer trimestre de 2010, su PIB creció un 11,9%, lo que supone, prácticamente, volver a las tasas registradas antes del inicio de la crisis internacional y alejarse de los mínimos del 6,2% de finales de 2008. En este abandono de la crisis, le estarían acompañando más países asiáticos (Singapur, Corea, India, etc.), así como Brasil, como paradigmas de capacidad de resistencia, pero, sobre todo, de recuperación, desnivelando la balanza a favor de los que defendían la capacidad de *decoupling* (disociación) de los emergentes. Pero lo que es más importante es que el crecimiento de estos países está ejerciendo de motor de arrastre para aquellos con mayores ventajas competitivas en el comercio mundial. Japón, pero también EEUU, comprueban cómo la recuperación de sus exportaciones permite avances del PIB, que, en el caso de EEUU, se ve impulsado, además, por una reanimación del consumo privado y de la inversión empresarial.

La creación neta de puestos de trabajo en el mes de marzo se configuraría como una pieza más en el proceso de recuperación económica de aquel país, aunque gradual, lenta y con riesgo de recaída, se estaría confirmando en este arranque de 2010. Varias señales adicionales así lo avalan como, por ejemplo, el repunte de los tipos de interés a 10 años (hasta el 4% desde el 3,25% de principios de año), la apreciación del dólar (al menos, contra el euro) y el cambio en el discurso de su autoridad monetaria.

A la confirmación de que se ha puesto fin a la totalidad (salvo mínimas excepciones) de las medidas no convencionales aplicadas desde verano de 2007 se le suman las primeras declaraciones de sus máximos responsables sobre la posibilidad de que haya que comenzar a pensar en una subida de tipos de interés. Sin que parezcan tan inminentes como en Australia (ya se sitúan en el 4,25% desde el 3% en septiembre de 2009), parece inevitable que terminen por endurecer unas extraordinariamente laxas

condiciones monetarias. De momento, no se vislumbran riesgos para la estabilidad de los precios, pero el reciente repunte de las tasas generales (provocadas por el encarecimiento del petróleo) podría trasladarse a las subyacentes si se apuntala la recuperación del consumo de las familias estadounidenses. Y en ese escenario es obvio que la Fed actuará con contundencia, como ya hizo durante la crisis financiera. Más tardía sería, en cualquier caso, la elevación de tipos por parte del BCE, que se enfrenta a una recuperación mucho más débil (las exportaciones alemanas se recuperan, pero el consumo doméstico sigue lastrando, siendo el francés el único que muestra cierto dinamismo), a una moneda todavía sobrevalorada, pero, sobre todo, a la incertidumbre sobre la situación de solvencia de algún país miembro de la UME, en concreto, Grecia. Cómo ayudar a este país y qué consecuencias se derivarán de su elevado y costoso endeudamiento son todo un reto analítico por cuanto se producen dentro de un grupo de países con una única política monetaria, pero sin coordinación económica y fiscal.

Recientemente se ha intensificado el debate sobre la posibilidad de que Grecia tenga que abandonar el euro y de que esta alternativa tengan que aplicarla otros países como Portugal, Irlanda... o España. Las diferencias entre nuestra economía (tanto en los aspectos coyunturales como estructurales) son lo suficientemente contundentes como para desechar radicalmente escenarios de abandono del euro y/o impago de la deuda. Ahora bien, que podamos descartar situaciones de estrés no oculta que nuestra economía se encuentra todavía en una fase recesiva. Aunque a una menor tasa que en 2009, los distintos componentes del PIB caerán este año (la inversión pública, que el año pasado aportó, este año cambiará de signo por la restricción presupuestaria), con la excepción de las exportaciones, favorecidas por la recuperación del comercio mundial. En este contexto, es «buena» noticia que ni Alemania ni Francia estén reactivándose con intensidad, ya que así se aleja el inicio de las subidas de tipos de interés por parte del BCE ::

DAVID CANO es socio de Afí y director general de Afinet Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es