



«El escenario más probable para las economías desarrolladas puede ser el de un crecimiento reducido (1-2%)»

## Sobre el riesgo de recaída

El verano ha servido para centrar el habitual debate sobre las perspectivas económicas en torno a la intensidad de la recaída que se está observando ya en los principales países. Es decir, pocos dudan ya de este escenario (*double dip*) y el interrogante gira alrededor de su magnitud, su duración y el margen de actuación con el que cuentan las autoridades económicas y monetarias. Porque ésta es, precisamente, una de las causas de la nueva debilidad del ciclo: la finalización del efecto positivo tanto de las rebajas de los tipos de interés que se aplicaron hace ya más de un año como de los distintos programas de incentivo al consumo (autos, vivienda, electrodomésticos, etc.) aplicados por los Gobiernos. Y es que es en este punto donde más dudas surgen, ya que el margen de actuación de la política fiscal, al menos en Europa y, sobre todo, en los denominados «países periféricos» es nulo. Y menos mal que, salvo brusco giro, la «crisis de la deuda PIIGS» que sufrimos entre mayo y junio parece haber quedado atrás gracias no sólo a la mayor disciplina fiscal de los Gobiernos implicados, sino también por dos nuevas «herramientas» diseñadas en esta crisis.

Por un lado, la European Financial Stability Facility (EFSF), mediante el cual la UE y el FMI ofrecen financiación a aquellos Estados que no la consiguen directamente en los mercados financieros. Y, por otro, el Securities Markets Programme (SMP), del BCE, en el que los bancos centrales nacionales compran deuda pública emitida por los Estados. Es decir, es una medida de características similares al Covered Bond Purchase Programme (CBPP), implantado entre julio de 2009 y junio de 2010, aunque con distinto objeto de compra: bonos emitidos por entidades financieras. En defini-

tiva, nuevas siglas que no hacen más que constatar los elementos singulares de esta crisis y que están exigiendo medidas innovadoras por parte de las autoridades, especialmente las monetarias, que son las que tienen más margen para tratar de evitar una recaída en el ciclo. Porque, como hemos señalado en la introducción, esta nueva desaceleración ya se está produciendo y los indicadores adelantados nos apuntan a una intensificación antes de que finalice el ejercicio.

Ahora bien, aceptar este diagnóstico no implica anticipar una nueva debacle económica al estilo de la registrada entre finales de 2008 e inicios de 2009, tal y como algunos analistas están profetizando. Las extraordinarias tensiones por las que atravesó el sistema financiero mundial no se repetirán, y ese fue el gran elemento distorsionador de entonces. Es verdad que los Gobiernos, los ciudadanos y algunos sectores empresariales (entre ellos el financiero) cargan con un nivel de endeudamiento muy elevado, que limitará su crecimiento durante los próximos años, pero, en mi opinión, no necesariamente debe llevarles a una recesión. Es decir, el escenario más probable para las economías desarrolladas puede ser el de un crecimiento reducido (1-2%) que, si bien impida crear empleo y obligue a los Gobiernos a minorar el Estado del bienestar (tanto elevando impuestos como reduciendo gastos), no implicará la hecatombe que algunos colegas presagian. Porque, y esto como elemento compensatorio del que se podía dudar hacer dos años: las economías emergentes siguen creciendo y mucho, como constata («noticia del verano») que China haya superado ya a Japón como segunda economía del mundo ::

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