



«Frente a esta mejoría en el foco EEUU y emergente, el deterioro se ha observado en Europa. El balance del último mes es negativo y preocupante»

La UME eclipsa a EEUU y a los emergentes

Para el diagnóstico mensual de la economía y de los mercados financieros mundiales sigo recurriendo al «análisis en tres ejes»: la crisis de deuda en la UME, las perspectivas para la economía estadounidense y el potencial contagio a los países emergentes de la pérdida de dinamismo de la economía mundial. Con el avance del PIB en EEUU en el tercer trimestre de 2011 (0,6% trimestral, 1,6% interanual), el escenario de riesgo de recesión en esta economía, que tanto preocupó en agosto y en la primera quincena de septiembre, estaría quedando atrás. Esta mejora en la visión económica encuentra aval en la reciente publicación de las proyecciones de la Reserva Federal (2,5/2,9% para 2012) o de la OCDE (algo menos optimista: 1,8%). Fuerte crecimiento del PIB, por tanto, en 2012, que no parece compatible con una situación de *double dip*, que, en verano, derivó en una intensa caída de las cotizaciones bursátiles. Pero igual de relevante es analizar la descomposición del crecimiento del PIB para comprobar que, tras cinco años de ajuste, la inversión residencial ya no drena y que, tras caídas acumuladas del orden del 30% en el precio de la vivienda, se podría haber completado el proceso de corrección del precio.

Pero el diagnóstico en las economías emergentes también ha mejorado en el último mes tras la publicación del PIB chino, que consigue avanzar al 9,1% interanual. Son varios los factores de fortaleza de las economías emergentes para hacer frente a una potencial desaceleración económica mundial. Por un lado, la abultada acumulación de reservas en moneda extranjera por parte de sus bancos centrales, que, al

aumentar un 50% desde los niveles de 2008, equivaldrían ya al déficit por corriente de los próximos cinco a 10 años. Pero es que, además, los niveles tan reducidos de deuda pública (ratios del orden del 20-40% del PIB, con pocas excepciones, como Brasil, con un 60%), junto con la credibilidad antiinflacionista de sus respectivos bancos centrales, permite albergar con optimismo el margen de maniobra con el que cuentan tanto desde la política fiscal como desde la monetaria (se va ampliando la lista de bancos centrales que han bajado ya tipos de interés).

Frente a esta mejoría en el foco EEUU y emergente, el deterioro se ha observado en Europa. El balance del último mes es negativo y preocupante. Por un lado, hemos asistido a un nuevo deterioro de los índices de sentimiento empresarial, que nos lleva a anticipar una caída del PIB en el último trimestre de 2011 y en el primero de 2012. La reacción del BCE recortando el *repo* en 25 pb y abriendo la puerta a una rebaja adicional es la confirmación de los riesgos cíclicos por los que atraviesa la UME. Pero no sólo. De hecho, el principal factor de tensión en los últimos días procede de Italia. Los diferenciales de las referencias soberanas alcanzan nuevos máximos, tanto en el tramo largo como en el corto, en un proceso de aplanamiento de la pendiente que tanto recuerda a lo observado en Grecia, Irlanda y Portugal poco antes de pedir el rescate financiero. No podemos entrar a especular sobre los acontecimientos dentro de la UME en las próximas semanas, pero sí advertir de que este foco de riesgo, en contraste con el de EEUU y emergentes, se ha deteriorado significativamente ::

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