

## Las incertidumbres que amenazan la economía mundial

### Previsiones de crecimiento

Porcentaje de variación del PIB

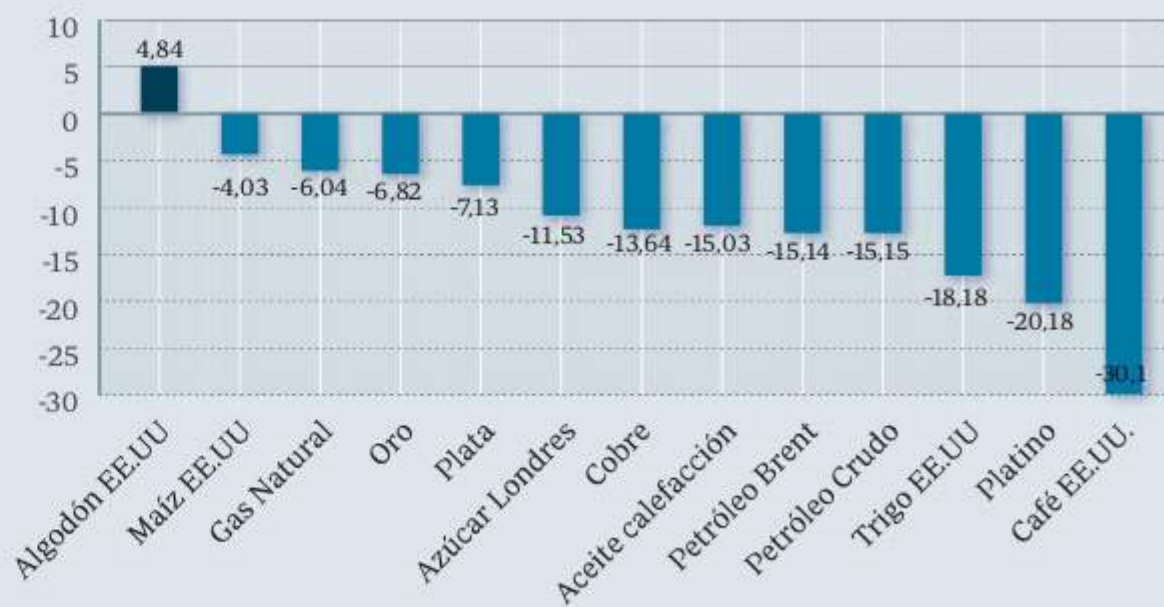
Lento avance de los desarrollados...				
		2014	2015	2016
Media	A	1,8	2,1	2,4
EE.UU.		2,4	2,5	3,0
Japón		-0,1	0,8	1,2
Euro zona		0,8	1,5	1,7
España		1,4	3,1	2,5
Alemania		1,6	1,6	1,7

... y desaceleración de los emergentes				
		2014	2015	2016
Media	E	4,6	4,2	4,7
Brasil		0,1	-1,5	0,7
México		2,1	2,4	3,0
India		7,3	7,5	7,5
China		7,4	6,8	6,3
Rusia		0,6	-3,4	0,2

Fuente: FMI, Eurostat y elaboración propia

### El valor de las materias primas se hunde

Porcentaje de variación en lo que va de 2015



# Una recuperación bajo amenaza

La desaceleración de China y los países emergentes dispara el temor a un estancamiento de la economía mundial

La devaluación del yuan y la caída de las materias primas elevan el riesgo deflacionista justo cuando EE.UU. medita subir tipos

FERNANDO PÉREZ

**P**uede que sólo sea una aparatosa tormenta de verano y que los nubarrones que parecen oscurecer de nuevo la economía mundial acaben barridos por los primeros vientos del otoño, pero la convulsión vivida en los mercados a cuenta de la desaceleración china confirma que la recuperación global está aún amenazada por demasiadas incertidumbres como para dar por hecho que el anticiclón se asienta definitivamente. El frenazo de los emergentes, arrastrados por el desplome del precio de las materias primas, una posible subida de tipos en Estados Unidos de consecuencias imprevisibles, una Eurozona que crece al ralentí, el enfriamiento del consumo mundial, la amenaza de una deflación global, riesgos geopolíticos... factores que se entrelazan en un nudo gordiano en el que cuesta distinguir entre causa y consecuencia.

«La corriente de fondo es que la economía se está desacelerando. El panorama se ensombrece y parece que tiene un efecto negativo sobre las expectativas de todos. Hasta ahora teníamos la recuperación de EE.UU., que todavía presenta dudas. En Europa, si la hay, va a ser lentísima. Todo hace pensar que China también se va a seguir desacelerando... La consecuencia es que otros grandes países están en una situación

muy mala y van a sufrir por sus exportaciones», asegura Alfredo Pastor, profesor de Economía del IESE. «Es un momento convulso, hay demasiados problemas que se han producido a la vez, pero no cargaría las tintas, quizás todo acabe siendo un problema de incertidumbre que se puede despejar como la niebla, que aparece por la mañana y de repente se levanta y queda una tarde estupenda», afirma el economista del IE Business School Rafael Pampillón.

El cegador foco de las dudas recae sobre los emergentes. «El crecimiento

de estos países desde 2006 es lo que salvó al mundo de una recesión mucho mayor», reconoce Pampillón. Pero la caída de las importaciones chinas y el desplome del precio de las materias primas (en torno a un 60% desde 2014 en el caso del petróleo) pasa ahora factura. Los emergentes hispanoamericanos, los socios chinos del sudeste asiático, Rusia y el continente africano están pagando la peor parte. «El único país de este bloque que va a seguir tirando bien es la India, pero es una economía muy cerrada», añade Pastor. «Brasil ya tiene curva plana, no crece, y el real se ha depreciado el 50% contra el dólar en un año; la mayoría de las monedas de los países emergentes han perdido valor», explica Robert Tornabell, catedrático de Banca de Esade Business School. La decisión de S&P de degradar la deuda brasileña a bono basura subraya los problemas de una economía que muchas empresas españolas utilizaron como refugio en plena crisis de deuda europea. Ahora, la solución es un problema.

«Estamos en un escenario bastante complicado, porque hay muchos facto-

res que se entremezclan», coincide Massimo Cermelli, profesor del departamento de Economía de la Deusto Business School. Y en el epicentro del temblor, Pekín, con un PIB que representa más del 15% de la riqueza mundial. «Lo que ha hecho su Gobierno es volver a crecer a un ritmo sostenible, el que debería haber sido hasta ahora. La banca en la sombra había inyectado durante años liquidez en la economía, bien para que las familias se endeudaran en la Bolsa o bien para inflar la burbuja inmobiliaria. Ese crecimiento inflado ahora está explotando en el mercado», explica.

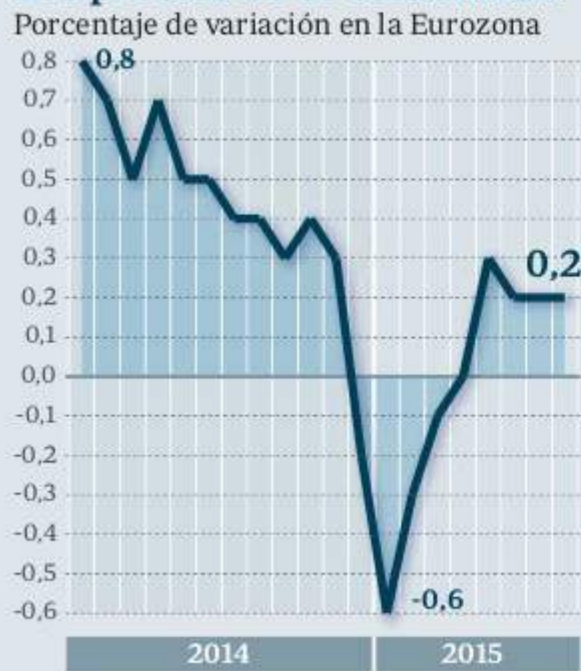
Tras años creciendo gracias a las exportaciones, el Gobierno chino busca un crecimiento más sostenible que se sustente en el consumo interno, un patrón de evolución clásico en las economías emergentes. «A corto plazo este cambio de modelo generará crisis y tensión social, pero puede ser una mejora a la larga para unos ciudadanos que viven en situación de extrema pobreza. El problema de China es también de falta de libertad de expresión y transparencia, no hay confianza en sus datos

## Esperando el gran salto adelante de Alemania

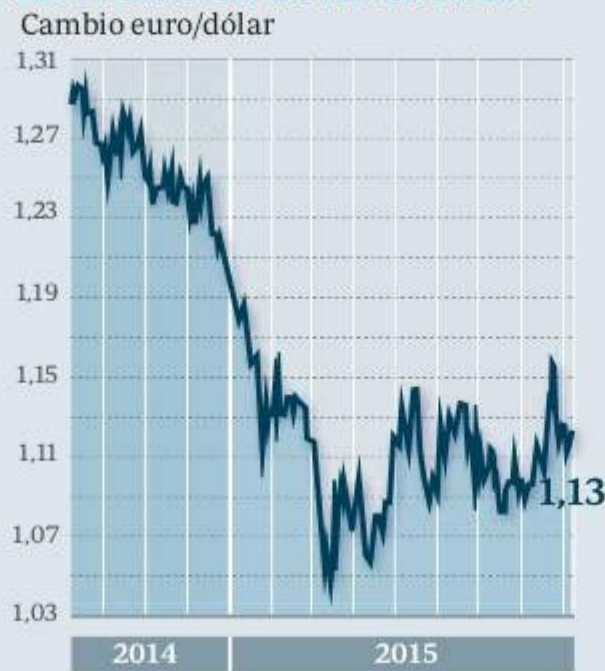
Europa crece, pero no pega el estirón que le permita tomar el relevo del crecimiento mundial. El incremento del PIB del 0,3% registrado en el segundo trimestre en la eurozona confirma un avance que se sitúa en el 1,5% interanual. ¿Cómo ir más allá? El FMI volvía a recomendar recientemente a las economías avanzadas adoptar unas políticas fiscales menos rígidas para intentar alcanzar un equilibrio entre consolidación presupuestaria y crecimiento. El organismo señalaba directamente a la saneada Alemania, a la que instaba a ejercer de máquina tractora con un aumento del gasto. «Es es como un desideratum. Llevamos tres años diciéndolo, pero no parece que

hagan caso», asegura Rafael Pampillón. «El Nobel Krugman lleva tiempo repitiéndolo, y estoy de acuerdo: no es viable una política de austeridad extrema como la que Alemania ha impuesto», coincide Tornabell. «A lo mejor, la política monetaria ya no es suficiente y hay que emplear la política fiscal. Reconociendo cuál es la situación, sería mejor suavizar el criterio de déficit de los países que hacer que Alemania sea el motor de la recuperación», añade Alfredo Pastor. Mientras, Berlín sigue ajena al ruido de la ralentización del comercio mundial e inmune a su exposición a China: en julio batió su récord de exportaciones, con 103.400 millones. Margen hay para abrir la hucha.

### Los precios no se estabilizan



### La evolución de las divisas



### Las dudas desestabilizan las Bolsas



ABC

estadísticos», subraya Pampillón.

Cernelli va más allá y añade otro inquietante efecto secundario del giro económico del régimen de Pekín. La devaluación del yuan con la que el Gobierno chino ha intentado evitar un desplome de sus exportaciones supone que los países a los que vende sus productos «estén importando deflación. Si a eso añadimos el desplome del petróleo por el exceso de oferta y por la propia ralentización de China, que compra menos, claramente el escenario nos sugiere que el problema no será tanto el crecimiento, porque lo que se pierde con el parón chino se compensa con ese menor coste de las materias primas, sino que el riesgo es la deflación. Pero eso necesita tiempo, no lo vamos a ver en un mes, y con las políticas monetarias que tienen en marcha los bancos centrales debe estar bajo control», explica el profesor de la Universidad de Deusto.

### Draghi cogió su fusil

Mario Draghi lo tiene claro. En otra vuelta de tuerca del ya clásico «todo lo que sea necesario» con el que prometió desplegar su arsenal monetario para calmar a los mercados en el apogeo de la tragedia de deuda de 2012, el presidente del BCE abrió la puerta esta semana pasada a alargar hasta más allá de septiembre de 2016 las compras sistemáticas de 60.000 millones de euros mensuales de deuda. «Si de verdad se advirtiera un peligro de deflación global, estoy seguro de que los países se pondrían de acuerdo para frenarlo con políticas expansivas. Saben que sería una catástrofe, y medios para evitar que la casa se quemara, los hay», coincide Pastor.

Pero para quebrar esa línea de consenso sobre la conveniencia del mantenimiento de las políticas monetarias acomodaticias surge la Reserva Federal, que podría subir sus tipos de interés la próxima semana por primera vez en siete años. «En realidad supondría lanzar un mensaje de normalidad, pero la cuestión es si es el momento más apropiado, justo cuando el crecimiento mundial pierde fuerza», asegura Tornabell. «Yo no lo veo. Hay más empleo, pero a saber de qué tipo, de qué calidad. Aumentar los tipos en una economía que



China, en reconstrucción económica, crece al ritmo más bajo en 25 años <sup>AFP</sup>

### La falta de transparencia del gigante asiático añade incertidumbre sobre su crisis

no tiene inflación supone apreciar su moneda y reducir sus exportaciones y, por tanto, su crecimiento. Además, generará un desbarajuste en los mercados cambiarios de Latinoamérica, que es el principal cliente de sus exportaciones. Yo creo que todo este lío no compensa, aunque hay un argumento de peso: subirlos este año daría margen para poder volver a bajarlos si volviera la recesión», asegura Pampillón. «Los efectos que puede tener una subida de los tipos de EE.UU. en el mercado de renta fija son imprevisibles. Además, el Banco de Inglaterra replicaría la subida, porque ya hemos visto que su política monetaria es exactamente igual a la de la Fed, no tiene independencia. En todo caso, creo que, ante la duda, la Fed se va a abstener», añade Pastor.

¿Y qué pasa con Europa? Pampillón dibuja un panorama optimista. «Podemos decir alto y claro que está tomando el relevo del crecimiento mundial. Gracias a las políticas del BCE y a la ortodoxia fiscal, que ahora permite tener cierto recorrido, el mundo no es lo que era hace cinco años, con una Europa colapsada y los emergentes creciendo a toda velocidad. Ahora es al revés, y la UE parece preservada de la crisis por primera vez en diez años», argumenta. Tornabell cree que este crecimiento aún «es lento y frágil», a pesar del impulso de España, que podría crecer por encima del 3% gracias al tirón de las exportaciones y el turismo y con el viento de cola del petróleo barato. Cernelli destaca también que, a falta de mejores noticias de una Francia estacanda, Italia «da señales de reactivación». Más piano que alegre, Europa parece alejarse de esa sinfonía de la sospecha en la que desafinaba hasta hace apenas unos meses. Pero en una economía global e interconectada, el ruido puede acabar por volver a extenderse por cada rincón.