

Escenarios de alta incertidumbre

Julián Pérez

- **El FMI ha revisado a la baja las estimaciones de crecimiento del conjunto de la economía mundial, tanto para 2011 como para 2012.**
- **Los malos resultados del segundo trimestre del año, junto con el recrudecimiento de la crisis de la deuda serían las causas últimas de esta revisión, que no ha sido especialmente pronunciada en el caso de la economía española.**
- **La evolución de la crisis griega terminará por condicionar las expectativas de crecimiento, existiendo una elevada incertidumbre sobre los posibles escenarios alternativos de evolución.**

En esta semana el FMI ha hecho públicas sus nuevas estimaciones de crecimiento de la economía mundial y en las que bajo el título de “Desaceleración del crecimiento y aumento del riesgo” se presenta un panorama de expansión de la economía mundial sensiblemente menos dinámico que el contemplado hace seis meses.

Así, para el conjunto de economías desarrolladas se presentan unas estimaciones de crecimiento del PIB del 1,6 y el 1,9% respectivamente para el presente año y el siguiente, es decir, 0,7 y 0,7 décimas por debajo de las previsiones realizadas en Abril.

Por su parte, las economías en desarrollo también presentan unas perspectivas ligeramente más deterioradas que las recogidas hace seis meses, si bien la reducción relativa se limita, en este caso, a 0,2 y 0,3 décimas respectivamente, situándose el crecimiento medio en el 6,4% para el presente año y el 6,1 para 2012.

Aunque nuestro país no sale especialmente mal parado en este proceso de revisión; ya que no se ha modificado la previsión para el 2011 mientras que para 2012 la rebaja de medio punto es ligeramente inferior que la media de la Eurozona, las cifras globales siguen apuntando hacia una prolongación en el proceso de atonía en línea con el escenario básico que mantiene CEPREDE desde hace unos cuantos meses.

Esta revisión en las expectativas de crecimiento de la economía mundial ha venido provocada, de un lado por los malos resultados aparentes registrados por las principales economías desarrolladas en el segundo trimestre del año, y de otro, por el recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros; especialmente en la eurozona ante las dudas por la evolución de la crisis de la deuda griega.

Mientras que el primero de los factores podría revertir durante los próximos meses, ya que, hasta cierto punto, era esperable una cierta contención en el elevado ritmo de crecimiento registrado en los primeros meses del año y que no parecía sostenible en un entorno generalizado de restricción fiscal; el segundo, se puede convertir en un elemento de elevado riesgo sobre las perspectivas de crecimiento para los próximos meses.

Dada la profusión de informes, análisis, opiniones y vaticinios generados durante los últimos meses sobre la evolución de la crisis de la deuda griega, sus implicaciones y contagios hacia los “sospechosos” habituales y sobre el propio futuro del Euro, no creemos que sea necesario replicar aquí los manidos lugares comunes que se recogen en estos documentos.

No obstante, sí que consideramos necesario hacer algunas reflexiones sobre la incidencia que esta evolución de la crisis de deuda puede tener sobre el escenario de crecimiento económico.

Empezaremos por poner de manifiesto que el deterioro de la situación griega ha colocado al país en una posición muy cercana al punto sin retorno y que precisa de unas medidas excepcionales que pueden terminar afectando seriamente al crecimiento de la euro zona.

En el escenario más continuista, que parece ser el contemplado en la apuestas centrales la mayoría de los analistas, la voluntad de apoyo a la economía griega manifestada por la mayoría de los socios comunitarios se materializaría en la liberación del segundo paquete de ayuda, que contribuiría a calmar ligeramente los mercados, y aliviaría temporalmente la presión dando tiempo para un ajuste más prolongado y la implementación de soluciones más estructurales.

La evolución final en este escenario dependerá del éxito o fracaso de las medidas que se vayan tomando para resolver un problema, que se habría cerrado en falso, y que podría rebrotar en cualquier momento.

Un segundo escenario intermedio que podría conducir a la solución definitiva del problema estaría instrumentado en una absorción completa de la deuda griega por parte las autoridades monetarias europeas (en la línea del “banco malo” donde colocar los activos tóxicos) y aflorando las pérdidas de valor correspondientes en los balances de las entidades financieras.

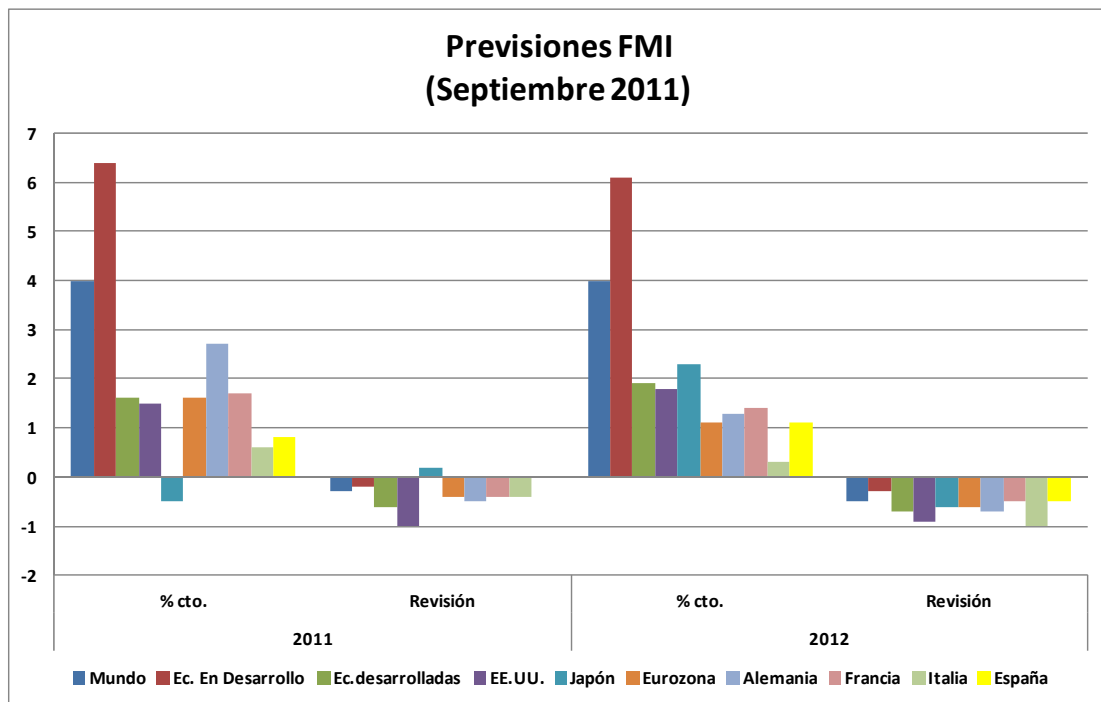
Esta situación, provocaría un deterioro adicional de los canales de crédito y generaría un parón adicional de la economía europea que volvería a presentar tasas de crecimiento negativas en un entorno de corto plazo.

En la medida en que los mercados asumieran esta solución y no se reprodujeran tensiones sobre otras economías, especialmente la italiana o la española, tras un cierto periodo de estancamiento o ligera recesión, la economía europea podría retomar con una cierta celeridad, una nueva senda de crecimiento sostenido incluso superior al contemplado en las previsiones del FMI para el año 2012, que podría incluso verse beneficiada por un debilitamiento relativo del Euro que impulsaría la competitividad de las exportaciones europeas.

Finalmente, no es descartable un escenario de deterioro adicional que llevara a una quiebra no pactada que desembocaría en la salida del Grecia de la moneda única y una serie de efectos encadenados sobre las entidades financieras europeas provocando un efecto de “bola de nieve” similar al desencadenado en septiembre de 2008 y que nos llevó a la mayor crisis económica de nuestra historia reciente.

Si bien es cierto que el segundo escenario podría ser el más deseable, al menos en un horizonte de medio plazo, también lo es el hecho de es el más complicado de instrumentalizar políticamente, ya que implicaría una profundización en el proceso de integración europeo, con una mayor cesión de soberanía fiscal por parte de los estados miembros y en el que la experiencia práctica nos dice que exige de largos procesos de maduración y no parece que puedan ser abordados con la premura que exige la situación actual.

En resumen, debemos estar preparados para los cambios que se avecinan en los próximos meses y que, al menos a corto plazo, van a tener efectos negativos sobre la actividad económica, tanto en nuestro país, como en el conjunto de la economía europea.



Fuente: WEO FMI Septiembre 2011.