



«La recuperación económica continúa en los países desarrollados, pero a menor ritmo. Por ahora, no es preocupante, pero en cualquier momento podría comenzar a hablarse de *double dip*»

Pérdida de dinamismo

A lo largo del último mes se han ido publicando los PIB del primer trimestre de 2011 cuyo balance es moderadamente positivo, ya que el crecimiento es generalizado por países. Ahora bien, no es menos cierto que se observan señales de moderación en las tasas de crecimiento. Es decir, se crece, sí, pero a menor ritmo, una pauta que podría profundizarse en los próximos trimestres si atendemos a factores como la minoración en el ritmo de recomposición de inventarios empresariales, el impacto negativo del encarecimiento de las materias primas, la ralentización en algunos países emergentes y en algunas economías, como la UME, las subidas de tipos de interés y la apreciación de su moneda. La caída desde máximos históricos de los índices de sentimiento del mes de mayo (ISM, PMI, IFO, etc.) apuntan a esta misma dirección: la recuperación económica continúa en los países desarrollados, pero a menor ritmo. Por ahora, no es preocupante (la caída podría estar condicionada por problemas en las cadenas de producción y suministro por la situación en Japón), pero en cualquier momento podría comenzar a hablarse de *double dip* (como en verano de 2010). Señales negativas (o, tal vez, menos positivas) que se añaden a la advertencia de S&P sobre el *rating* de EEUU.

A finales del pasado año, cuando me preguntaron sobre un potencial «cisne negro» para 2011, respondí: «tensiones en el mercado de deuda de EEUU». La perspectiva negativa que S&P ha impuesto al *rating* de la deuda emitida por el Tesoro de aquel país es una señal de advertencia de que cualquier Estado con un nivel de deuda del orden del 100% del PIB debe implantar un claro proceso de reducción del déficit, más aun si éste se sitúa en el 10% anual incluso cuando el PIB avanza a tasas del orden del 3% y ha recuperado todo lo perdido durante la

Gran Recesión. El FMI, en su último *World Economic Outlook*, dedicaba varios párrafos a EEUU con *gráficos* en los que sitúa su economía como la tercera con mayor nivel de deuda acumulada en 2016 (225%), sólo por detrás de Japón e Italia, y como la segunda que mayor ajuste a la baja debe hacer en su déficit público. La «advertencia» de S&P (al fin y al cabo, no le han rebajado el *rating*) tiene sentido, más incluso si lo comparamos con la ortodoxia que la agencia de calificación estadounidense ha demostrado con algún país europeo. Y llega en un momento clave: en pleno debate en el seno de la Fed sobre qué estrategia implantar cuando en junio finalice el *quantitative easing 2.0*.

Las señales de recuperación económica son lo suficientemente sólidas como para que la Reserva Federal no continúe con la expansión monetaria (el mercado laboral da las primeras señales de recuperación, no así el inmobiliario), pero será necesario convencer a los inversores, especialmente los extranjeros, para que aumenten el ritmo de compra de *treasuries*. De momento, éstas no se están ajustando a la baja en precio (los niveles de rentabilidad están, más o menos, estables), aunque sí si lo analizamos en moneda distinta al dólar. Una de las claves de la reciente depreciación de la moneda estadounidense podría ser, precisamente, la percepción de que EEUU no es AAA. ¿Lo es Alemania? Una última reflexión en torno al cambio de modelo económico en China. El nuevo Plan Quinquenal, recientemente publicado, se presenta como una ruptura con el pasado. Rebajar la meta de crecimiento del PIB hasta la zona del 7-7,5% ya es representativo, pero situar el empleo, el bienestar social y el medio ambiente como objetivos prioritarios implica que se convierta en un elemento de análisis y seguimiento apasionante para los analistas económicos ::

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