

# ¿Cómo será la salida de la crisis?

RAFAEL PAMPILLÓN

Profesor de IE Business School [www.ie.edu](http://www.ie.edu) y Director del blog <http://economy.blogs.ie.edu/>



La recesión mundial ha terminado y ha dado paso a la recuperación. ¿Será firme o débil? ¿Qué es lo que podemos prever para este año de transición? ¿Volveremos a caer en la recesión? ¿Se recuperarán las economías? Tres son los escenarios económicos que, a grandes rasgos, se me ocurren:

1) El préstamo bancario seguirá relativamente cerrado para muchas empresas y familias y la economía mundial volverá a entrar en recesión: recuperación en W<sup>1</sup> (30% de probabilidad).

Tras la recuperación inicial, el consumo y la inversión privada no consiguen sustituir al gasto público como



<sup>1</sup> Recuperación en "W": el PIB rebota, pero, seguidamente, vuelve a caer una vez que se agotan los planes de estímulo económico (gasto público) o retrocede nuevamente la demanda. Es el caso de la recuperación que tuvo lugar a principios de los años 80.

motor de la economía. El elevado endeudamiento de las familias retrasará las decisiones de consumo. El consumidor será cauteloso tras sufrir en 2008 y 2009 un gran golpe a su patrimonio. Este efecto pobreza (reducción de la riqueza de las familias) sobre el consumo se extenderá durante un año o más, en tanto que un desempleo elevado hará también que la gente consuma menos y ahorre dinero por precaución. Las pequeñas empresas, que emplean a la mitad de la fuerza laboral en Europa y en EE. UU., seguirán teniendo serias dificultades para acceder al crédito. Entraremos en un periodo de *stop and go*, donde cada vez será menor el margen de maniobra de la política económica. La economía mundial intentará continuar en vano con el mismo patrón de crecimiento de las últimas décadas (mucho crédito y desequilibrios en las balanzas por cuenta corriente). La volatilidad del ciclo económico se traducirá en los mercados financieros en fuertes alzas y bajadas del precio de los activos. No hay tendencias claras.

**2) Las economías, aunque repuntaron con fuerza a finales de 2009, tendrán un desempeño muy flojo este año y los siguientes: recuperación en L<sup>2</sup> (20% de probabilidad).**

Tras un intento de recuperación se produce el colapso. La política monetaria se volverá inefectiva (como en Japón durante 20 años) y la política fiscal solo conseguirá elevar el déficit fiscal y el ratio de deuda pública sobre el PIB. El paro y la falta de crédito se agravarán considerablemente y se podrán producir desórdenes sociales. El intervencionismo y el proteccionismo entrarán en escena. El crédito seguirá sin fluir por el deterioro de las expectativas y muchas entidades financieras serán intervenidas por el sector público. La economía mundial entrará en un largo proceso de estancamiento y redefinición del modelo. En cuanto a los mercados financieros, se producirá una clara tendencia descendente en el precio de los activos, con excepción del oro.

**3) La economía mundial mejorará de forma sólida y sostenible: recuperación en V<sup>3</sup> (50% de probabilidad).**

Tras dos años de crisis, la situación se empieza a normalizar y el consumo y la inversión privada empiezan a sustituir poco a poco al gasto público, retomando tasas de crecimiento sostenido. También, poco a poco, los tipos de interés se incrementan y el exceso de liquidez no generará una inflación preocupante. El alza de los tipos será de menos de un punto porcentual, por lo que no afectará seriamente la recuperación de la economía. La mejora de la actividad aumentará los ingresos fiscales que se dirigirán, a medio plazo, a la consecución de menores déficit fiscales y al mantenimiento, o incluso descenso, de los niveles de deuda pública sobre el PIB. Por otra parte, el saneamiento del sector financiero hará fluir el crédito de manera más prudente y las medidas adoptadas para fortalecer la regulación y la supervisión serán razonables. China puede asumir un papel de liderazgo mundial, fomentando sus importaciones a través de una revaluación del yuan, lo que se traduce en una economía global más equilibrada y saludable. En este contexto, la renta variable, especialmente la de los mercados emergentes, las materias primas y el petróleo tenderán hacia nuevos máximos. La renta fija sufrirá por el alza de tipos. El dólar pierde el estatus de principal moneda de reserva.

En 2010, América Latina crecerá a un ritmo del 4% anual. Una salida en V. Efectivamente, tras salir de la crisis, América Latina se está convirtiendo en una de las pocas regiones que lideran la recuperación económica mundial. Esta recuperación está liderada por países de Suramérica, cuyas economías están más diversificadas en términos de comercio internacional y que ejecutaron medidas más agresivas para estimular sus mercados. Uno de los factores que explica la rápida recuperación de América Latina es la mayor solidez de los fundamentos macroeconómicos de la zona con respecto de las crisis del pasado, en particular la corrección de los desequilibrios fiscales y exteriores. Los países que encabezarán los aumentos del PIB en 2010 serán los que han registrado las contracciones más ligeras en 2009, que son, a su vez, los que cuentan con mercados internos más sólidos: Brasil, Perú, Chile y Colombia. ■

<sup>2</sup> Recuperación en forma de "L": lenta y gradual, y caracterizada por un estancamiento de la confianza económica. Aconteció durante la crisis de 1991 en EE. UU.

<sup>3</sup> Recuperación en forma de "V": tras una caída brusca de la actividad, la recuperación tendrá la misma intensidad. Es la figura más común, y se caracteriza por una breve contracción económica, seguida de un fuerte rebote del PIB. Es el caso de la recesión que tuvo lugar en EE. UU. a principios de los años 70.