

Jordi Gual

Economista jefe de CaixaBank

▶ 16 Diciembre, 2015

La espiral de deuda y la Fed

Transcurridos ya siete años desde el estallido de la crisis financiera, los niveles de deuda global continúan en aumento. Entre el año 2009 y el 2014, el endeudamiento pasó de un 269% a un 290% del PIB. Las consecuencias de este crecimiento de la deuda para la economía internacional están rodeadas de incógnitas.

En el centro del debate está la relación entre estos crecientes niveles de deuda y los tipos de interés en mínimos que estamos experimentando. El efecto de unos tipos bajos en la tendencia a endeudarse es intuitivo y encaja de manera clara en la teoría económica y financiera más elemental.

Sin embargo, la teoría y el sentido común también prescriben que conforme el nivel de deuda aumenta los acreedores tenderán a albergar dudas sobre la solvencia de los deudores de tal modo que, para resarcirse de posibles impagos, exigirán unos tipos de interés más elevados.

Si este mecanismo natural de ajuste no está funcionando es porque las intervenciones de la política monetaria no lo han permitido y, en la práctica, han conllevado que la elevada deuda provoque también los tipos bajos y, de hecho, los perpetúe en una espiral que no parece tener fin.

La reacción de la política monetaria bajando tipos cuando la economía entra en recesión es comprensible. Con la bajada de tipos se reduce la carga de la deuda de los agentes económicos y se atenúa la dureza de la recesión. La presión política para impedir quiebras generalizadas en el caso de la deuda privada es lógica. También se comprende que se quiera aliviar el impacto sobre los presupuestos en el caso de la deuda pública.

Sin embargo, la economía occidental lleva ya demasiado tiempo inmersa en una

La economía occidental lleva demasiado tiempo inmersa en una estrategia monetaria que ha acabado siendo adictiva

estrategia monetaria que ha acabado siendo adictiva. Los sucesivos rescates de la economía por parte de las autoridades monetarias han conducido a los tipos de interés a niveles peligrosamente bajos. Y naturalmente esta política no ha propiciado la estabilización de los niveles de deuda. Mas bien lo contrario pues es la propia compra de bonos por parte de los bancos centrales la que impide que los tipos a largo suban y reflejen el creciente riesgo asociado a los altos niveles de deuda.

Llegados a este punto es perentorio iniciar una normalización de la política monetaria y es responsabilidad del principal banco central del mundo, la Reserva Federal estadounidense, liderar este proceso. Su situación económica se lo permite. Estos últimos días analistas significados como Larry Summers y Martin Wolf advertían, una vez más, del riesgo que un aumento de tipos conduzca a los EE.UU. a una nueva recesión. Esta es, por desgracia, una reacción bien conocida. Como en cualquier adicción, lo habitual es pensar siempre que se puede dejar "mañana". Sin embargo, cuanto antes se retire el alcohol de la fiesta, menor va a ser la inevitable resaca.