Fecha: 15/01/2010

LA VANGUARDIA

TRIBUNA

Jordi Gual

Economista jefe de La Caixa

Estrategias de salida

Este año 2010 es clave para lograr una recuperación sostenida de la economía mundial. Un factor determinante para conseguir este objetivo va a ser la retirada con éxito de las excepcionales medidas de expansión monetaria y fiscal que se pusieron en marcha durante la crisis y que han evitado que la gran recesión del 2009 desembocara en una gran depresión.

Las medidas adoptadas han sido tan inusuales y heterodoxas que sería ingenuo pensar que el proceso de vuelta a la normalidad de la política económica –las denominadas estrategias de salida– va a ser sencillo. Nos promete un 2010 como mínimo agitado, cuando no convulso.

El mayor reto es, tal vez, la recuperación del equilibrio en los mercados monetarios mediante el drenaje de la liquidez y la consiguiente contracción de los balances de los bancos centrales –en especial, la Reserva Federal–. No va a ser sencillo retirar el exceso de liquidez y al mismo tiempo garantizar, gracias a la definitiva estabilización de los intermediarios financieros, que el dinero y el crédito fluyan de manera regular al conjunto de la economía.

Ello significa, por tanto, que el cambio de ciclo en política monetaria debe ir forzosamente acompañado de un restablecimiento prácticamente total de los sistemas bancarios. Las medidas de apoyo temporal al sector también tenderán a desaparecer a lo largo del ejercicio, pero es crucial que ello suceda cuando esté garantizada la correcta capitalización de los sistemas bancarios, de tal modo que puedan hacer frente al deterioro crediticio que ha generado la gran recesión del 2009.

El tercer frente de actuación es el inicio de los procesos de consolidación fiscal. Tras unos meses de extraordinaria expansión de los déficits públicos, para compensar la debilidad de la demanda privada y evitar una caída del PIB superior a los dos dígitos, los próximos ejercicios, empezando por el actual, deberán estar marcados por la adopción de una senda creíble de reequilibrio presupuestario. El objetivo es evitar la espiral de aumento sin control de la deuda pública, y el desafío es proceder a la consolidación con el ritmo justo para sostener la demanda, conforme el sector privado tome el relevo, y con la combinación de cambios en impuestos y gastos que dañe en menor medida el potencial de crecimiento de las economías.

> Los estímulos fueron tan heterodoxos que su retirada promete un agitado 2010

Un factor adicional que atestigua la complejidad del entorno económico y financiero al que nos enfrentamos es la delicada interacción entre las estrategias de salida en los ámbitos monetario y presupuestario.

La gradual desaparición de las políticas monetarias no convencionales a lo largo del 2010, antesala de posibles aumentos de tipos de referencia a finales del ejercicio, puede exigir una sustancial intervención de algunos bancos centrales en los mercados de deuda pública, vendiendo títulos y retirando liquidez. Será esencial que esta menor demanda de deuda vaya de la mano de la mencionada consolidación fiscal puesto que, de lo contrario, podríamos registrar graves tensiones en los mercados de deuda, con fuertes alzas en los tipos al coincidir una mayor búsqueda de financiación de los gobiernos con una retracción de los compradores. Si, como esperamos, también se reanima la demanda de fondos por parte del sector privado, el escenario de los mercados de deuda será aún más desestabilizador.

En definitiva, la economía internacional está en franca mejoría, pero la senda de la recuperación es un camino tortuoso por el que jamás habíamos transitado. Es por ello recomendable confiar en el éxito de la expedición, pero al mismo tiempo ser conscientes de que la ruta puede estar repleta de sobresaltos y dificultades inesperadas.