



«En 2010 sí se producirá la normalización de la política monetaria a un entorno de recuperación económica»

## 2010: el año de la transición

**H**a finalizado un complejo ejercicio 2009 que podemos valorar de manera favorable. Y no tanto porque haya sido positivo, sino porque no ha sido tan negativo como nos temíamos hace 12 meses. El año 2009 ha sido el año en el que se ha resuelto la crisis financiera (en los últimos días, nuevos bancos de EEUU y de Europa han anunciado la devolución de las ayudas de los Estados) y en el que ha comenzado la recuperación económica (sobre todo, en algunos países emergentes). De esta forma, entramos en un año 2010 que podríamos caracterizar como de transición desde la crisis hasta la expansión y en el que las autoridades económicas y monetarias volverán a ser claves, aunque, en este caso, para iniciar la retirada de las medidas de estímulo aplicadas en los últimos meses.

El reto es complejo, ya que la implantación de las estrategias de salida debe realizarse de manera compatible con el avance en la recuperación y ésta no será lineal, sino que se caracterizará por señales contradictorias y momentos de renovadas dudas. Como ejemplo, los problemas de Dubai World para pagar sus deudas, las advertencias sobre la solvencia de Grecia y la tensión de una agencia de calificación crediticia sobre España. Ninguno de estos tres acontecimientos es relevante o, al menos, no tanto como para explicar la reacción de los mercados financieros. Pero la interpretación es clara: los inversores son conscientes de que, a partir de ahora, se irán descubriendo efectos y consecuencias de la intensa crisis financiera y económica vivida en los dos últimos años.

A modo de resaca, iremos constatando efectos de segunda o tercera ronda, de difícil anticipación y cuantificación. ¿Y cuál será la reacción de los gobiernos, de los bancos centrales, de los inversores o de los consumido-

res? Más allá de los debates ideológicos, las medidas de estímulo aplicadas por los gobiernos (en mayor medida, aumentando el gasto que reduciendo los ingresos) han sido eficaces para mitigar los efectos de la crisis económica y para favorecer la recuperación, pero el consiguiente aumento del déficit público ha sido tan intenso que los gobiernos deben reaccionar tratando de recuperar la estabilidad presupuestaria lo antes posible. ¿Serán capaces de hacerlo de tal manera que no pongan en peligro la recuperación económica, pero, al mismo tiempo, generen la credibilidad necesaria entre los distintos agentes, entre ellos los mercados financieros?

Y, desde el frente monetario, los retos no son menos importantes, aunque en este caso la hoja de ruta parece estar más marcada. Así, la primera etapa de la estrategia de salida es ir retirando todas las herramientas no convencionales aplicadas para acabar con los problemas de liquidez y solvencia de las entidades y para reactivar el funcionamiento de los mercados de financiación bancaria. Tanto la Reserva Federal como, en los últimos días, el BCE (con el anuncio de la eliminación de las subastas a 6 y 12 meses y el establecimiento de un tipo de interés variable) ya han dado el primer paso en esta dirección. Que retiren gradualmente base monetaria tendrá un efecto sobre los tipos de interés interbancarios (al alza) que no impactará significativamente en la economía real, pero es una clara señal de advertencia a todos aquellos que estén endeudados: en 2011 sí se producirá la normalización de la política monetaria a un entorno de recuperación económica. Tenemos un año de transición para prepararnos al futuro entorno de tipos de interés más elevados. No se puede decir que no se nos está avisando con tiempo ::

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