



«Aumentan las divergencias entre las autoridades monetarias: coexistirán las que tratan de estimular la demanda agregada con aquellas cuya preocupación a corto plazo es procurar que se enfríe»

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

Distintos problemas, distintas soluciones

Con la importante lista de focos de atención abiertos, escribir con frecuencia mensual supone asumir un importe riesgo de desactualización. Me conformaré con apuntar los aspectos más relevantes en el análisis del entorno económico con, *a priori*, mayor impacto sobre los mercados financieros. Pero es tal la diversificación geográfica y el carácter dispar de las perturbaciones que es difícil anticipar el balance global y la reacción de las cotizaciones. Porque es prematuro cuantificar los efectos económicos del terremoto sufrido por Japón y, a corto plazo, seguramente sean de mayor magnitud que los ocasionados por otros desastres naturales.

Ahora bien, el proceso de reconstrucción es de tal envergadura que puede ser un efecto revulsivo no sólo para la economía nipona, sino para el resto del mundo. Pero esta visión optimista contrasta con una gran incógnita: ¿qué agente podrá financiarlo? Con una deuda pública sobre el PIB que ya ha superado el 200%, parece que al Estado le resta escaso margen de manobra, de tal forma que podría ser el ahorro doméstico invertido en el exterior el principal responsable de la financiación. Y esta repatriación de flujos tendría claras implicaciones sobre los mercados financieros domésticos e internacionales, así como sobre los tipos de cambio (el yen presenta, según nuestras estimaciones, una clara sobrevaloración). Adicionalmente, parece claro el papel central que tendrá que desempeñar el banco central no sólo como prestamista de emergencia a los mercados, sino también como in-
vector.

En definitiva, las autoridades monetarias siguen ganando protagonismo, al tiempo que aumentan las divergencias entre ellas, dado que coexistirán las que tratan de estimular la demanda agregada con aquellas cuya preocupación a corto plazo es procurar que se enfríe. Y, en un punto intermedio, situamos al BCE. Asimilada la cercana subida del *repo*, se va generalizando la percepción de que no es el inicio de una senda de subidas al estilo de la iniciada en 2005, sino más bien el abandono de una posición extraordinariamente laxa. Con todas las proyecciones de inflación anticipando una reconducción hacia tasas inferiores al 2% en la parte final del año (más aún si el «foco MENA» no genera más noticias negativas) y con un agregado monetario M3 que apenas avanza, parece que, si se quiere justificar una elevación del *repo*, debe hacerse lo antes posible.

Pero la actualidad en la UME no sólo la encontramos en la vertiente de la política monetaria, sino también en la gestión de la «crisis PIIGS». A la espera de la confirmación y concreción en el Consejo Europeo del 24 y 25 de marzo, la cita del día 11 se ha saldado con una sorpresa positiva. La ampliación del importe efectivo del EFSF hasta los 440.000 millones de euros y, sobre todo, haber concretado el montante del ESM (medio millón de euros) son una clara apuesta por la defensa del área euro en su actual configuración. La contrapartida es la habitual en los últimos meses: consolidación fiscal y reformas estructurales. Todo ello son buenas noticias para la economía española ::