

Artículos de Prensa

Madrid, 14 de julio de 2013
Análisis Económico

El País

Juan Julián Cubero
Economista Jefe para Escenarios
Económicos

El poder de las palabras

Si alguien dudaba del poder de las palabras de los bancos centrales en los mercados, seguro que ha dejado de hacerlo, considerando lo ocurrido recientemente. Otra cosa es que el impacto haya sido el buscado. Así, la Reserva Federal de Estados Unidos anunciaba en mayo y confirmaba a mediados de junio detalles de su estrategia de salida de la política de provisión extraordinaria de liquidez en la que está inmersa desde septiembre de 2008. Un movimiento razonable, dada la situación de EE UU, que, sin ser boyante, ya que sigue creciendo a ritmos inferiores al 2%, lo hace en medio de un recorte de un punto del PIB del gasto público. Sin embargo, las caídas de precio de la deuda pública de Estados Unidos (y en general de activos considerados de riesgo alrededor del mundo) están siendo más intensas de lo esperado por la propia Reserva Federal, dadas las explicaciones adicionales de distintos miembros del banco central. Si la Reserva se prepara para normalizar la provisión de liquidez tras cinco años de medidas extraordinarias, los mercados actúan en consecuencia. Más allá de que se pueda haber observado cierta sobre-reacción, parece más que probable que la bajada de la marea de las promesas de liquidez extraordinaria en la que flotaban los activos vaya a tener efectos reales en el crecimiento, y no necesariamente van a ser más intensos en Estados Unidos.

Si, por un lado, la continuidad de la recuperación de EE UU es una buena noticia para aquellas economías más expuestas a su demanda, la normalización de las condiciones de liquidez es, de hecho, un encarecimiento de la financiación que afectará más negativamente a aquellas economías más dependientes de flujos externos a corto plazo para financiar déficits por cuenta corriente elevados. Y más negativamente en países que, tras una década excepcional de fuertes vientos a favor, no hayan construido un margen de actuación suficiente en sus políticas fiscal o monetaria o no hayan fortalecido su entorno regulatorio, abriéndose al escrutinio de la competencia.

Todo ello se produce en un escenario en el que China acentúa la senda de desaceleración en la que se encuentra desde 2011, con lo que ello puede suponer para países dependientes de su demanda, tanto de materias primas como de bienes de capital. Unos bienes que a lo mejor en el futuro se demandan menos intensamente que ahora si, por fin, China emprende un camino de crecimiento más orientado al consumo de los hogares que a la inversión y las exportaciones. Un cambio de modelo que tardará en llegar a la práctica por la cantidad de reformas necesarias, pero que terminará siendo una realidad si hacemos caso a los repetidos anuncios de las autoridades chinas, al poder de sus palabras.