

Editorial

I love JCT

El Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal Americana se reunió el pasado 21 de septiembre, como hace al menos ocho veces al año, pero el contenido de la reunión no se reveló hasta el 12 de octubre. Ese contenido marca un nuevo punto de giro en la épica de la crisis de 2008, la cual después de los shocks, como los de un terremoto, continúa agitando las economías del mundo. Marcó un punto de giro porque, sin decirlo explícitamente, la Fed considera que la deflación todavía amenaza la economía estadounidense –en otras palabras, que en estos últimos meses de 2010 la crisis del crédito y la demanda todavía no ha terminado. Por eso la Fed comparte la visión de su colega, el Banco de Japón, que el 3 de octubre decidió situar sus tipos directores en 0%, basándose en el mismo diagnóstico. Los contenidos marcaban un punto de giro, sobre todo, porque la Fed anunció una voluntad de conducir una segunda campaña de ajuste cuantitativo para estimular el suministro de crédito, reanudando compras de títulos del Tesoro a largo plazo y, a cambio, inyectar más liquidez en la economía. En esto, la Fed ha roto de verdad un tabú –el tabú que sostiene que un banco central existe para limitar la inflación y no para aumentar las expectativas inflacionistas del lado de los agentes económicos, y que la independencia de los bancos centrales asegura específicamente que la deuda nacional nunca se monetice.

Toda la doctrina monetaria desde mediados de los años ochenta se basa en este principio. Iniciada sobre todo en un artículo de investigación de 1983 escrito por Robert Barro y David Gordon, “Reglas, Discreción y Reputación en un Modelo de Política Monetaria” (“Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy”), el principio es que, sin independencia del banco central del poder político, el ciclo electoral tenderá a conducir a la creación monetaria a un nivel superior óptimo, sosteniendo la actividad excesiva o incluso conduciendo la inflación a cortar deuda nominal y, principalmente, deuda pública. Ahora, demasiada inflación termina distorsionando las expectativas de los agentes económicos y bloqueando la economía. La credibilidad de la política monetaria –que es, su coherencia sobre todo el ciclo económico independiente del ciclo electoral– requiere su estricta separación de los poderes políticos del día.

Este otoño, la sugerencia de la Fed es que no sólo debemos apartarnos de esta doctrina y concentrarnos más en máximos niveles de empleo que en estabilidad de los precios, sino también que, básicamente, los bancos centrales pueden jugar un papel en la reducción de deuda del gobierno. Esto es justo lo contrario de la posición defendida por el Banco Central Europeo (BCE) y por todos sus gobernadores – desde su Presidente, Jean-Claude Trichet, hasta Axel Weber. Ellos, por el contrario, continúan manteniendo que la misión de los bancos centrales es supervisar la inflación. De hecho, Trichet ha rechazado refrendar el acuerdo franco-alemán sobre la evolución del pacto de estabilidad, no encontrándolo lo suficientemente riguroso para las finanzas públicas europeas. Esta guerra de doctrinas de bancos centrales ha tenido ya dos consecuencias visibles: una subida del euro frente al dólar y un incremento de los índices bursátiles debido al gusto de los especuladores por saber que la intervención keynesiana en la economía estadounidense continuará. Sin embargo, un día todos se darán cuenta de que la Fed está en el proceso de imprimir dinero en vano. Que su política monetaria no tiene efecto ahora sobre la economía real. Y que está repitiendo el error cometido antes de la crisis financiera, que provocó esa crisis: pensar que la deuda ilimitada es posible y que sería sana para la economía. Lo siguiente, sin embargo, ha demostrado que, al final, la burbuja siempre estalla. En su rigidez, el BCE no está haciendo amigos, ni entre los gobiernos del sur de Europa, ni entre los inversores a corto plazo. Y ya a medio plazo, es el BCE el que demostrará tener razón. Así pues, sí, yo quiero a Jean Claude Trichet.

Karine Berger

Directora de Estudios y Market Management de Euler Hermes

Previsiones revisadas

Crecimiento PIB 2010

	Junio 2010	Oct. 2010	Revisión 2010
Mundo	3,4%	3,6%	0,3%
EEUU	3,1%	2,6%	-0,4%
Canadá	3,6%	3,1%	-0,5%
Japón	3,4%	2,9%	-0,5%
Zona euro	0,8%	1,5%	0,7%
Alemania	1,6%	3,3%	1,6%
Francia	1,0%	1,3%	0,3%
Italia	0,8%	1,0%	0,2%
España	-0,6%	-0,5%	0,2%
Holanda	1,2%	1,9%	0,7%
Bélgica	1,2%	1,8%	0,6%
Austria	1,1%	1,6%	0,5%
Finlandia	0,4%	2,4%	2,1%
Grecia	-4,1%	-4,0%	0,1%
Irlanda	0,3%	-0,5%	-0,8%
Portugal	0,8%	1,6%	0,8%
Reino Unido	0,9%	1,5%	0,7%
Suecia	2,9%	4,2%	1,3%
Dinamarca	1,2%	2,3%	1,1%
Noruega	0,8%	0,5%	-0,4%
Suiza	1,9%	2,7%	0,8%
Europa Central y Este	2,6%	3,1%	0,6%
Rusia	3,2%	3,3%	0,1%
Asia (Japón excl.)	7,6%	8,2%	0,6%
China	9,5%	9,8%	0,3%
India	8,0%	8,5%	0,5%
Latinoamérica	4,4%	5,0%	0,6%
Brasil	6,7%	7,5%	0,8%
Oriente M. y África	4,2%	4,2%	0,0%

Fuentes: IHS Global Insight, previsiones Euler Hermes