

## Política monetaria tiene decepcionantes resultados (El Financiero 11/10/13)

Política monetaria tiene decepcionantes resultados (El Financiero 11/10/13) Por Martin Wolf Viernes, 11 de octubre de 2013 Han pasado seis años desde que la crisis financiera se hizo evidente en las economías de alto ingreso. Cinco años desde que la quiebra de Lehman Brothers desató un alboroto. Cuatro años desde que el descubrimiento de la malversación estadística griega dio origen a la crisis de la eurozona. ¿Dónde está la economía del mundo hoy? Comencemos con una verdad fácil de olvidar: el estado de las economías de alto ingreso sigue siendo extraordinariamente débil. Los cuatro bancos centrales principales -la Reserva Federal (Fed), el Banco Central Europeo (BCE), el Banco de Japón (BOJ) y el Banco de Inglaterra- tienen tasas de interés a corto plazo de la mitad del uno por ciento, o menos. Estas tasas se han mantenido muy bajas durante cuatro años, o más. Las tasas del BOJ se han mantenido muy bajas desde mediados de la década de los noventa. Desde que comenzó la crisis, el balance de la Fed se ha cuadruplicado y sigue creciendo, a razón de 85 mil millones de dólares al mes. El supuestamente conservador BCE se ha comprometido a comprar los bonos de los gobiernos con problemas, en caso de ser necesario, a través del programa de "outright monetary transactions" (operaciones monetarias directas) anunciado en el verano de 2012. El BOJ ha puesto en marcha un amplio programa de expansión de balance bajo su nuevo gobernador, Haruhiko Kuroda. ¿Qué ha logrado todo este activismo monetario? Decepción. De las seis mayores economías de alto ingreso, sólo dos - Estados Unidos y Alemania- fueron más grandes en el segundo trimestre de 2013 que en sus máximos niveles previos a la crisis hace cinco años: la economía de EU fue 5 por ciento más grande, la de Alemania 2 por ciento. La economía francesa volvió a su punto de partida, mientras que la del Reino Unido fue alrededor de un 3 por ciento más pequeña. La economía de Italia que fue fuertemente afectada por la crisis se redujo en un 9 por ciento. La combinación de una política monetaria agresiva con un crecimiento lento muestra la debilidad de estas economías, a pesar de la mejora del sector financiero, las correcciones de los precios inmobiliarios y la disminución del endeudamiento privado. Tampoco se espera que estas debilidades desaparezcan pronto. El consenso de previsiones para septiembre de 2014 indica un crecimiento de 2.7 por ciento en EU, 2.1 por ciento en el Reino Unido (frente a una previsión de 1.7 por ciento en enero), 1.7 por ciento para Japón (frente al 1 por ciento en enero) y sólo 0.9 por ciento para la eurozona. Las intervenciones del BCE y el compromiso de los diseñadores de políticas de los países con problemas han traído cierto grado de estabilidad a la eurozona. Aún existen deficiencias, entre ellas la cada vez más grave deuda pública, los altos costos del crédito y los bancos vulnerables. Las economías emergentes se enfrentan a sus propias tormentas. El consenso de las previsiones ha rebajado las perspectivas de crecimiento de China a 7.6 por ciento en 2014, mientras que se ha previsto que la India alcance 6.6 por ciento. Sí, para los estándares de otras economías importantes, éstas siguen siendo figuras estelares. Sin embargo, ambas economías se enfrentan a dificultades estructurales para sostener el crecimiento económico rápido. Los desafíos que enfrenta China, la segunda mayor economía del mundo, son un factor muy importante. En el periodo inmediatamente posterior a la crisis, China mantuvo un crecimiento rápido al obligar una enorme expansión del crédito. La participación de la inversión en el producto interno bruto aumentó de 42 por ciento en 2007 a un increíble 48 por ciento en 2012. Alejarse de la dependencia en la inversión hacia un crecimiento más equilibrado y más lento crea una posibilidad real de discontinuidades en el crecimiento económico. Si el crecimiento de China disminuyera, la consiguiente caída de los precios de los productos básicos podría causar grandes dificultades a los países exportadores de materias primas. Muchas economías del mundo serían susceptibles a ser afectadas negativamente por los cambios bruscos de las condiciones financieras mientras que las políticas monetarias ultra-fáciles de las economías de alto ingreso se revierten. La primera pregunta es si las economías de alto ingreso pueden volver a las tasas de crecimiento anteriores a la crisis o incluso recuperar los niveles de producción anteriores a la crisis. La segunda preocupación es si las tasas de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo pueden seguir siendo superiores a las de las economías de alto ingreso, por un margen grande mientras éstas se recuperan. No sabemos la respuesta a la primera pregunta. La respuesta a la segunda es: probablemente. El equilibrio del poder económico seguirá transformándose. Pero el futuro de la economía a corto plazo está lleno de riesgos.