



registrar conectar

EL PAÍS.com Negocios

Lunes, 11/5/2009, 11:04 h

buscar

Inicio Internacional España Deportes Economía Tecnología Cultura Gente y TV Sociedad Opinión Blogs Participa Bolsas | Fondos

Negocios | Renta 2008 ELPAIS.com > Economía > Negocios

3 de 40 en Negocios anterior siguiente

TRIBUNA: Primer plano SANTIAGO CARBÓ VALVERDE

# Inconsistencias temporales y remedios

SANTIAGO CARBÓ VALVERDE 10/05/2009

Vota Resultado  8 votos



La lucha contra la crisis se está desarrollando en batallas intermitentes y no siempre coordinadas, tanto por parte de los Gobiernos como de las autoridades monetarias. El enemigo -desempleo, caída de la actividad y escasez de financiación- se está manifestando con tal persistencia y con caras tan diferentes que supera una y otra vez las medidas adoptadas. En el caso de la política monetaria asistimos incluso a experimentos de campo sobre la efectividad de una gran laxitud monetaria. A este experimento que inició la Reserva Federal se está sumando, en menor medida y con mayores reservas, el Banco Central Europeo (BCE). Esta semana, sin ir más lejos, tanto la Fed como el BCE han lanzado de manera decidida acciones de expansión monetaria cuantitativa (*quantitative easing*), mediante operaciones de mercado abierto con las que se inyecta liquidez en el balance bancario comprando deuda y activos titulizados en cuantía suficiente como para reducir aún más los costes de la financiación crediticia y estimular la economía. Estas acciones son, en parte, una consecuencia lógica del agotamiento del margen para la reducción de los tipos de interés en Estados Unidos y del escaso recorrido con que ya se cuenta en el caso europeo. En este sentido, el anuncio del BCE de la reducción de tipos al 1% el pasado jueves era sólo una medida más, acompañada de otras *no convencionales*, como la recompra de bonos y la ampliación del periodo de vencimiento de los créditos a los bancos de seis a doce meses. Todo ello, para fomentar la concesión de crédito. En todo caso, están por ver las consecuencias.

La noticia en otros webs

- webs en español
- en otros idiomas

*Desafortunadamente, nadie puede avanzar aún con certeza cuándo se iniciará la recuperación sostenida*

En una prestigiosa conferencia bancaria organizada por el Banco de la Reserva Federal de Chicago esta semana, la intervención de Ben Bernanke era muy esperada, dado que las expectativas sobre la recuperación están ahora en un cierto *impasse*, con la tensión contenida a falta de una información más definida. De la intervención del presidente de la Fed y de las acciones emprendidas estos últimos días se pueden extraer tres grandes conclusiones. La primera, la resolución de la problemática actual

parece pasar inevitablemente por una expansión monetaria cuantitativa y un coste reducido de la financiación, dos parámetros en los que la postura de la Fed parece ya definida. En los últimos días, incluso, la Fed ha comprado grandes cantidades de bonos del Estado a largo plazo para tratar de influir en la dinámica de tipos de interés y en la financiación crediticia en un horizonte temporal amplio. La segunda conclusión es que, para Bernanke, es tremendamente importante y pertinente redefinir desde ya el papel del banco central como supervisor bancario y corregir los errores que han llevado, junto a otros factores, a la situación actual. Las políticas de supervisión de innovaciones financieras, los famosos tests de estrés de la banca y otras medidas similares no serán sólo importantes para el futuro, sino que lo son ya para restablecer la confianza en la banca desde el presente. La tercera conclusión, desafortunadamente, es que nadie puede avanzar aún con certeza cuándo se iniciará la recuperación sostenida.

Si los bancos centrales han emprendido una nueva cruzada es porque creen que los estímulos han sido insuficientes hasta ahora. La expansión monetaria cuantitativa cuenta, además, con su propia especificidad en esta crisis. Si estas medidas se hubieran tomado en cualquier otro entorno, no faltarían referencias a las consecuencias de las mismas sobre la inflación a largo plazo que rememoran incluso episodios de hiperinflación en Argentina y Brasil, la Gran Depresión o la república de Weimar. Sin

Reloj Aurora

Precio 19,95 €



Lo más visto ...valorado ...enviado

- El príncipe torturador
- Un chasco monumental
- Obama y los "piratas con gancho y ojo tapado"
- Zapatero: "Menos ladrillo y más ordenadores"
- Brawn GP hace magia en Montmeló
- Amis dice que España pasó de la dictadura a la democracia gracias a ETA
- Un hombre mata en Valencia a su vecino en una discusión por el volumen de la música
- "Quiero que la gente vea el vídeo para que sepa qué le pasó a mi hijo"
- Alonso: "No esperábamos que fuese tan bien"
- "Papá, eres un superhéroe"



Listado completo

embargo, el actual es un entorno diferente, y en el caso más claro de expansión monetaria, el de Estados Unidos, se cuenta con un exceso de capacidad productiva considerable, los títulos del Estado tienen suficiente reputación y el dólar sigue siendo una divisa central en el sistema.

La experiencia de las últimas décadas ha mostrado capacidad de endeudamiento de la economía estadounidense y la flexibilidad de su tejido productivo. Todas estas características no son igual de aplicables a Europa, amén de las posturas dispares entre los Estados miembros, y ésa es una de las razones por la que, hasta el momento, el BCE había mantenido y aún mantiene mayores precauciones que la Fed en la expansión cuantitativa. Las autoridades monetarias son conscientes de que cuando la situación se revierta y la recuperación se afiance, se necesitará una *estrategia de salida* de la actual política monetaria para no generar un episodio inflacionista grave en un contexto de gran incertidumbre. En cualquier caso, con inflación o sin ella, será complicado que los estímulos monetarios tengan el calado necesario si no van acompañados de los estímulos reales adecuados, cuantitativa y cualitativamente. Y hasta el momento, o bien su efectividad está llegando con mucho retraso, o son simplemente medidas insuficientes. El semanario *The Economist* aborda esta semana la efectividad de estas políticas tomando como referencia la lucha contra el desempleo en España y calificándola con un titular contundente: *Not working (No funciona)*.

Los problemas son generalizados, con frentes abiertos en un gran número de países en el sector bancario, el mercado laboral, la actividad industrial y el comercio. Y un rasgo común fundamental de estos problemas es lo que podríamos llamar inconsistencia temporal. Es bueno que lleguen las medidas, pero tanto en el ámbito monetario como en el fiscal parecen más una reacción tardía que una anticipación decidida. Además, las políticas monetarias y fiscales no parecen coordinarse -el caso europeo es un ejemplo palmario en este punto- y suelen sucederse o darse una especie de torpe relevo. Inconsistencia temporal al fin y al cabo. No puede olvidarse, además, el papel de las expectativas y cómo esta descoordinación temporal puede hacer cundir el desánimo en el corto plazo y producir efectos inversos a los deseados. Precisamente, tal es nuestra avidez de noticias positivas que estamos interpretando cualquier rayo de esperanza como toda una autopista hacia la luz.

A la inconsistencia temporal se suma, además, la reestructuración del sector bancario. La incertidumbre se cierne de nuevo sobre la banca alemana, que no parece dar síntomas claros de recuperación. En el Reino Unido, las noticias son contradictorias y la nacionalización implícita de gran parte de la banca minorista impide contar, de momento, con un diagnóstico preciso. En España no se acaba de cerrar este proceso y, aun cuando la incertidumbre es menor que en otros países, está claro que no somos inmunes y precisamos de una reestructuración efectiva a medio plazo, pero sobre la que ya es necesario tener avances. Una condición necesaria para la recuperación es que el crédito llegue al sector privado -bajo criterios estrictos de solvencia, eso sí-, y para ello habrá que resolver no sólo los problemas de liquidez, sobre los que se ha hecho mucho, sino también de solvencia. En este último ámbito, será necesario disponer de una adecuada evaluación del estado de las entidades financieras que pueda marcar las ayudas necesarias y la *hoja de ruta* para una reestructuración ágil y sosegada, sin alarmismos ni alardes, pero con efectividad y firmeza.

La inconsistencia es un mal común que, en una crisis como la actual, juega malas pasadas, especialmente cuando lo único consistente, desgraciadamente, es la crisis.

**Santiago Carbó Valverde** es catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Granada y consultor de la Reserva Federal.

Vota

Resultado  8 votos

3 de 40 en Negocios

anterior

siguiente

 Imprimir

 Estadística

 Enviar

 Corregir

 Derechos

Compartir:

[¿Qué es esto?](#)

     

Puedes utilizar el teclado:

  Texto

  Artículo

## Si te ha interesado esta información, te recomendamos:

### Otras ediciones

- Publicado en Edición Impresa en la sección de Negocios
- Versión texto accesible
- Edición de Bolsillo, edición para PDA/PSP ó Móvil
- Edición Impresa en PDF  - 10-05-2009