

Artículos de Prensa

Madrid, 25 de agosto de 2013
Análisis Económico

El País

Jorge Rodríguez-Valez
Economista Principal de Escenarios
Económicos de BBVA Research

Forward guidance

Habrá que acostumbrarse al término, y consensuar una traducción, porque está aquí para quedarse. Es una estrategia adicional a los instrumentos clásicos de política monetaria que se extiende entre algunos bancos centrales. Sin posibilidad de bajar significativamente los tipos de interés (cerca de cero en la mayoría de las economías avanzadas), se comprometen a no subirlos durante un periodo de tiempo mientras que se den ciertas condiciones. Es una estrategia novedosa para banqueros centrales poco dados a compromisos más allá de los 30 días que duran sus decisiones ordinarias sobre tipos.

La fórmula ha sido ensayada con éxito en EEUU desde 2011. En aquel momento, el mercado cotizaba subidas de tipos para mediados de 2012. Bastó que la Fed señalara que era probable que los tipos continuasen en cero por dos años más para que los tipos a largo plazo de la deuda pública cayesen en 20 puntos básicos (aproximadamente el resultado que se obtendría al reducir los tipos oficiales en 3/4 de punto).

La Fed ha seguido usando esta fórmula, la última vez antes del verano para dar certidumbre sobre la retirada de estímulos monetarios. Aunque la Fed condiciona el proceso a la buena marcha de la economía, el mercado lo cotizó como un endurecimiento de su política: se descuenta la primera subida de tipos oficiales para comienzos de 2015, mientras que los tipos a largo plazo han aumentado en un punto porcentual.

Dada la reacción del mercado, el BCE y el Banco de Inglaterra han hecho un esfuerzo por distanciarse de la Fed, y para ello han utilizado una forma de forward guidance. Su mensaje es claro: el endurecimiento de la política monetaria está todavía lejano. Sin embargo, la versión adoptada en la zona euro es más ambigua. Siempre que se cumpla con su objetivo de inflación, el BCE se compromete a mantener los tipos en el nivel actual (o incluso inferior) por un periodo prolongado de tiempo (sin más concreción). El Banco de Inglaterra, por el contrario, ha sido más específico, no en vano su nuevo Gobernador, Mark Carney, utilizó intensamente esta estrategia en su etapa al frente del Banco de Canadá. Bajo ciertas condiciones (básicamente estabilidad financiera e inflación), se compromete a no subir tipos hasta que la tasa de desempleo llegue al 7% (algo que estima para finales de 2016).

La evidencia empírica muestra que la estrategia de forward guidance puede ser efectiva para mantener el tono acomodaticio de la política monetaria, pero exige que los compromisos sean creíbles y que genere las expectativas adecuadas. Para ello se necesita transparencia y claridad en la comunicación y, probablemente, objetivos más específicos. El BCE tiene margen para dar pasos en esa dirección.