

Fecha 08.09.2020	Sección Finanzas y Dinero	Página PP-13
----------------------------	-------------------------------------	------------------------

La japonización de la Fed
Sin fronteras
Joaquín López-Dóriga O.



La japonización de la Fed

El inicio de una nueva era más acomodaticia (*dovish*) para la Fed, marcado por la adopción de un nuevo marco de referencia para la toma de decisiones de política monetaria que plantea una mayor tolerancia a la inflación, ha llevado a algunos observadores a comparar el accionar de la Fed con el del Banco Central de Japón (BoJ).

Para entender esta comparación vale la pena dar un poco de contexto histórico. El BoJ fue de los primeros bancos centrales en implementar una política monetaria basada en tasas de interés en cero con el objetivo de terminar con la recesión multianual que se suscitó en Japón durante la década de los 90.

Este periodo, conocido como la década perdida de Japón, se suscitó después de una época de sólido crecimiento pero en la cual se generó un fuerte incremento en los niveles de apalancamiento del sector privado y una gran burbuja especulativa en el sector inmobiliario residencial y en el mercado accionario.

Cuando el BoJ subió las tasas en 1989, la burbuja reventó, devastando al sector financiero y desatando una ola sísmica con implicaciones dramáticas para el resto de la economía.

Posteriormente, el Banco Central de Japón redujo las tasas de interés a cero en un intento para reactivar el crédito y el consumo. Sin embargo, cuando esto ocurrió los patrones de consumo e inversión del sector privado habían cambiado de tal manera que

la economía interna se estancó en un largo periodo de crecimiento prácticamente nulo.

Con la elección de Shinzo Abe como primer ministro en el 2012, comenzó una nueva era para el BoJ en la que el banco central comenzó a jugar un

papel más activo para estimular la economía ante la falta de espacio para utilizar las herramientas de política fiscal.

Aunque el BoJ es independiente, el gobierno de Abe fue un fuerte impulsor de un cambio en el marco de referencia para la toma de decisiones de política monetaria. El cambio consistió en dos puntos fundamentales: el primero fue la decisión de inyectar liquidez a los mercados mediante la impresión de dinero destinado a la compra de deuda emitida por el gobierno; el segundo consistió en tolerar más inflación antes de restringir la política monetaria.

Aunque se podría decir que el BoJ realmente tomó una página del libro de la Fed en el tema de inyecciones de liquidez y estímulos cuantitativos, ahora es la Fed la que está tomando la dirección del BoJ prometiendo que mantendrá las tasas de interés en cero aún y cuando la inflación supere su objetivo tradicional de 2 por ciento.

Además de estimular la economía, el nuevo marco de referencia de la Fed busca contribuir a la reducción del déficit fiscal con la ayuda de la inflación, algo con lo que Japón encontró dificultades. Sin embargo, Estados Unidos cuenta con tres diferenciadores clave: (i) las expectativas de deflación son inexistentes (en Japón se convirtieron en una profecía auto-reforzada); (ii) un mercado laboral con un alto grado de movilidad; y (iii) la voluntad política de implementar medidas de apoyo fiscal sin precedentes.

Estos tres factores contribuirán a que la japonización de la política monetaria en EU sea más exitosa en términos de crecimiento económico que en Japón. Sin embargo, esta japonización no llega sin riesgos, incluyendo la alimentación de posibles burbujas en los mercados financieros.

