



Expansión

Viernes 28 de agosto de 2020 | 2€ | Año XXXIV | nº 10.358 | Primera Edición

www.expansion.com



ACERINOX

Integración de VDM durante la crisis



Bernardo Velázquez



Boicot histórico en la NBA

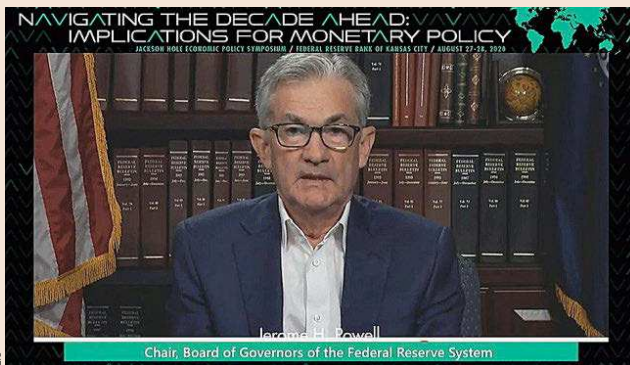
Mirazur, el mejor restaurante del mundo

MAÑANA SÁBADO
GUÍA DE LOS 5 MAYORES VALORES DEL IBEX

La Fed da un giro histórico para impulsar la economía

Priorizará la creación de empleo y dejará que la inflación pueda superar el 2%

Para superar la complicada situación provocada por la crisis del coronavirus, el presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, ha decidido cambiar las reglas y modificar los objetivos a largo plazo de su política económica. El objetivo prioritario es ahora impulsar la economía y crear empleo, mientras que la inflación pasa a un segundo plano. En la reunión telemática de Jackson Hole, Powell dijo ayer que permitirá que la inflación suba por encima del 2%, lo que se traduce en que los tipos de interés ultrabajos se van a mantener varios años. **P9/EDITORIAL**



Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, ayer durante su intervención por videoconferencia.

La Fed mantendrá una política monetaria expansiva con unos tipos de interés bajos
Los analistas prevén que la Reserva Federal anuncie pronto nuevos planes de estímulo

OPINIÓN

José García Montalvo ¿Un nuevo paradigma para la política monetaria? **P31**

CASAS Y ESTILO



Destinos con mejor WiFi para teletrabajar
Dónde están las calles con los pisos más caros **P16**



TOM BURNS

Gobierno compartido, Estado descompuesto **P15**

INVERSIÓN

Cómo puede subir Telefónica en Bolsa **P11**

BUEN GOBIERNO

Sabadell y Bankia buscan consejeras **P12**

ESTRATEGIA

Walmart se une a Microsoft en la puja por TikTok **P7**

ECONOMÍA

El poder adquisitivo de los salarios sube 300 euros **P17**

Santander remodela el área de RRHH y nombra un director de Talento

Ana Botín ha llevado a cabo una profunda reestructuración del área de Recursos Humanos. Jaime Pérez Renovaes abandona esta área y será sustituido

por Alexandra Brandao, procedente de Santander Portugal. El grupo crea el cargo de *Chief Talent Officer*, que estará ocupado por Roberto di Bernardini. **P13**

Jaime Pérez Renovaes abandona el área de RRHH y se centrará en la Secretaría General



Ana Botín.

Cellnex y Telxius tienen una oportunidad para fusionarse

P5

Sánchez busca apoyo empresarial para pedir unidad a Casado

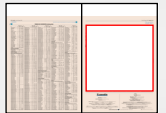
Pedro Sánchez ha convocado una cumbre empresarial para el próximo lunes con el objetivo de conseguir apoyos para reclamar unidad a Pablo Casado. **P14/EDITORIAL**

Calviño dice que la recuperación económica está en marcha y abre la puerta a prorrogar los ERTE

Carrefour compra Supersol y acelera su estrategia online

Carrefour ha dado un golpe de mano en el mercado español de la distribución al com-

prar 172 supermercados de Supersol, que facturan 450 millones. **P3/LA LLAVE**



El autor analiza la apuesta de la Reserva Federal por maximizar el empleo junto con una nueva regla para determinar el objetivo de inflación.

¿Un nuevo paradigma para la política monetaria?



José García Montalvo

Los comentarios de Jerome Powell, Presidente de la Reserva Federal, en el comienzo de la conferencia anual de Jackson Hole marcan un cambio en el paradigma de la gestión de la política monetaria en Estados Unidos. Desde enero de 2019 se ha estado gestando una revisión de la política monetaria y sus efectos para adaptarla a la economía post-crisis financiera. La conferencia de Powell se centró en explicar los elementos básicos de esta revisión, que incluyó reuniones con especialistas, académicos, ejecutivos, empresarios y trabajadores.

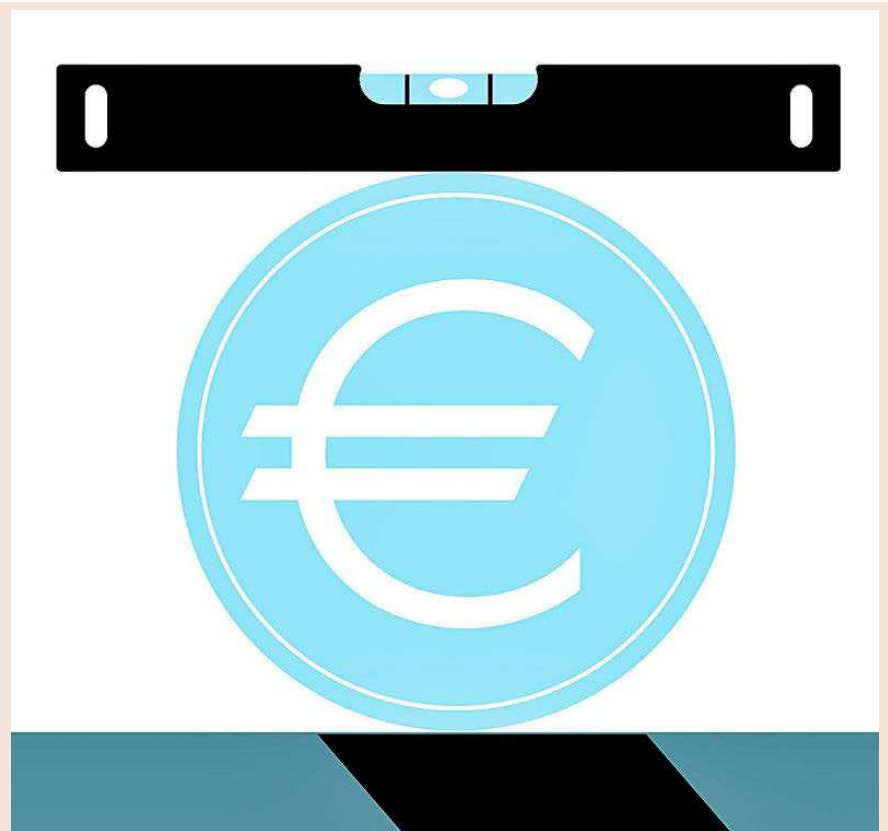
La economía ha cambiado significativamente lo que, según Powell, hacía necesaria una revisión profunda del marco de funcionamiento de la política monetaria. El crecimiento global se está reduciendo a causa de la reducción en el crecimiento de la población y la productividad. Estas condiciones también están detrás de la caída del tipo de interés natural. De hecho, la economía de Estados Unidos ha tenido la expansión más larga de su historia, reduciendo el desempleo a niveles históricamente mínimos, sin afectar sustancialmente a la inflación. Es más, las expectativas a largo plazo de la inflación son bajas y los pronósticos de inflación de los expertos han fracasado sistemáticamente a la hora de predecir el incremento efectivo de precios.

Los comentarios más significativos del presidente de la Reserva Federal estuvieron relacionados con una nueva visión sobre el desempleo y una nueva regla para determinar el objetivo de inflación. Powell remar-

có en varias ocasiones el impacto que habían tenido las experiencias de participantes en las reuniones del proceso de revisión que mostraban lo importante que era la creación de empleo para grupos de población vulnerables y minorías. En este sentido, el objetivo pasa a ser maximizar el empleo y no simplemente intentar afectar a desviaciones respecto a expectativas o la tasa natural, un valor que en cualquier caso es desconocido. La experiencia de reducción del nivel de desempleo a mínimos, por debajo de valores considerados tradicionalmente como friccionales (4,5%-5%), sin aumento de la inflación parece justificar la preocupación por maximizar el empleo.

Powell justificó la última bajada de tipos de interés, en medio de una economía con tasas mínimas de desempleo, refiriéndose justamente a la necesidad de conseguir los beneficios del empleo especialmente para comunidades con niveles de renta bajos y largos periodos de desempleo.

Pero realmente el mayor cambio conceptual desvelado ayer por el presidente de la Reserva Federal es el plantear un objetivo del 2% de inflación media en lugar de un objetivo fijo del 2%. Esto quiere decir que podría haber momentos en los que la inflación debería superar el 2% para compensar por inflaciones por debajo de dicho objetivo en periodos anteriores. Esta nueva regla, que como enfatizó Powell no se basará en una fórmula estricta sino más bien en una aproximación flexible, ha sido discutida en la literatura económica durante años. De hecho, si uno mira la evolución de la inflación subyacente en los Estados Unidos durante los últimos ocho años podría pensar que está regla ya ha estado en funcionamiento aunque, obviamente, es



tan importante la comunicación de los objetivos como la observación de los resultados.

Desde una perspectiva conceptual esta nueva formulación de la política monetaria, comunicada como tal, podría generar unas expectativas de inflación a largo plazo que desanclaran las expectativas bajistas de inflación del pasado reciente.

¿Podría el Banco Central Europeo sacar partido de un cambio de regla de política monetaria al estilo de la propuesta de la Reserva Federal? No es evidente. El problema es que para conseguir una media del 2% es necesario generar inflaciones por encima del 2% y, en los últimos años, la política monetaria del BCE ha sido incapaz de acercarse incluso al objetivo del 2% de inflación (total y subyacente). No parece que la justificación pueda ser que no se quería usar exceso de artillería para no superar el 2%. Como comentaba anteriormente en el caso de Estados Unidos se ha superado el objetivo en ocasiones

El mayor cambio de la Fed es plantear como objetivo de inflación lograr una media del 2%

Una opción para el BCE sería adoptar el desempleo como objetivo de su política monetaria

por la dificultad del ajuste fino de política monetaria a un valor preciso.

Con los tipos de interés tan bajos la capacidad del BCE de conseguir inflaciones por encima de la barrera del 2%, para obtener una media centrada en dicho valor, es cada vez menor. La realidad es que la política monetaria en muchos países ha sido incapaz de alcanzar el objetivo de inflación por que no ha tenido suficiente potencia, al haberse consumi-

do gran parte de su capacidad de influencia sobre la economía. No parece que este cambio en la definición del objetivo de inflación pueda, per se, desanclar las expectativas de inflación de los bajos niveles en que se encuentran para alcanzar el objetivo de inflación en el futuro si los agentes en los mercados no creen que el banco central puede generar suficiente inflación para conseguir la media deseada. Y este sería el caso a partir de la experiencia de los últimos años del BCE.

Una alternativa sería adoptar el desempleo como otro de los objetivos de la política del BCE. Esta sería una transformación mucho más profunda que el cambio en el objetivo de inflación y sería difícil que se pudiera adoptar en la situación actual. En todo caso la importante activación de la política fiscal, tanto a nivel de la UE como de los países europeos, durante la presente crisis hace menos necesario este cambio.

Catedrático de economía de la UPF