

Terreno desconocido

Política monetaria enérgica para combatir crisis

LA ACTUAL desaceleración económica mundial probablemente no será tan grave como la Gran Depresión, en parte gracias a la respuesta vigorosa de las autoridades mundiales. Hace 80 años, las autoridades no reconocieron la necesidad de relajar las condiciones monetarias y eso, en buena medida, desencadenó la depresión. El gráfico describe el radical cambio filosófico en la aplicación de las políticas desde entonces.

Al inicio de la crisis a mediados de 2007, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) rebajó decididamente la meta de la tasa de interés de política monetaria —tasa de fondos federales o de préstamos interbancarios a un día— e introdujo servicios especiales para garantizar liquidez a todo el sistema financiero. Pero un exceso de dinero en el sistema podría situar la tasa interbancaria por debajo de la meta y avivar la inflación, y por eso la Fed optó por absorber liquidez vendiendo títulos del Tesoro de Estados Unidos.

Las condiciones financieras y económicas se deterioraron drásticamente tras el colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008. Además de rebajar aún más la tasa interbancaria e introducir más servicios, la Fed ahora ha aumentado su balance en más del doble en tan solo unos pocos meses, afianzando así las reservas de los bancos y la base monetaria. Sin embargo, los agregados monetarios más amplios aumentaron solo moderadamente, dada la cautela de los bancos.

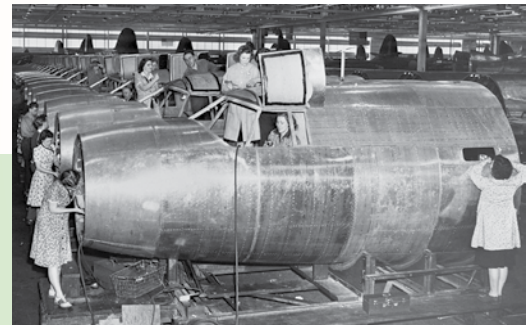
El incremento del balance complicó la tarea de mantener la meta de la tasa interbancaria, y en diciembre de 2008 la Fed la redujo a un rango de 0 a 25 puntos básicos. Aunque ya no hay margen para más recortes, la Fed todavía puede conducir la política monetaria modificando la composición y el tamaño de su balance, algo crucial ante la creciente amenaza inflacionaria.

Replanteamiento tras la Gran Depresión

En 1930, la Fed ayudó a desencadenar la Gran Depresión al endurecer la política, y en 1937 extinguió la recuperación y provocó una recesión económica al aplicar los frenos demasiado pronto. Es cierto que en el ínterin sí incrementó la masa monetaria, pero mucho menos que hoy en día.

Financiamiento de una guerra mundial

La Fed compró deuda del Tesoro masivamente durante la segunda guerra mundial para que el gobierno pudiera financiar la vasta ampliación del presupuesto de defensa. El financiamiento de déficits presupuestarios abismales en los años cuarenta provocó fuertes altibajos de la base monetaria, pero ninguno como el aumento en el otoño de 2008.



(Base monetaria ajustada de Estados Unidos, variación porcentual interanual)



Base monetaria

Fuente: Banco de la Reserva Federal de San Luis.

Preparado por Koshy Mathai y Simon Wilson, Fondo Monetario Internacional.



Aumento récord

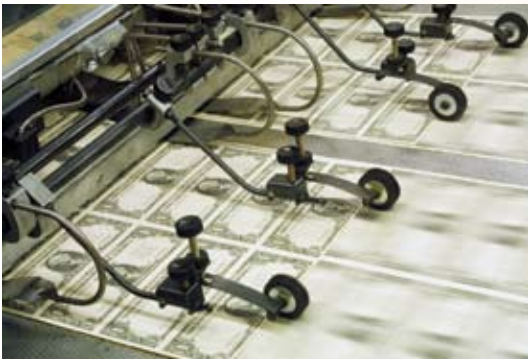
Tras haber duplicado el tamaño de su balance, la Fed se apresta ahora a incrementarlo aún más, con lo que la base monetaria (línea azul) se saldría de la escala presentada en esta página. En marzo de 2009, la Fed anunció una compra masiva de valores hipotecarios y deuda emitida por las instituciones hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac. Informó además que empezaría a comprar bonos del Tesoro de Estados Unidos a largo plazo. Estas compras ya han empezado, pero podrían ser de mucho mayor alcance.

Estrategia de salida

Sin duda la espectacular expansión de la base monetaria por parte de la Fed está justificada por la fuerte desaceleración económica y el riesgo de deflación. Pero la estrategia de salida podría ser complicada.

Una vez que empiece la recuperación y los bancos estén más dispuestos a prestar sus reservas, la Fed tendrá que contraer la base monetaria rápidamente para evitar la inflación. Lo crucial es saber cuándo hacerlo.

Pero aun si el momento de hacerlo fuera obvio, la manera de hacerlo puede ser menos evidente, ya que ahora algunos de los activos en el balance de la Fed tienen plazos relativamente largos y, como son ilíquidos, su venta rápida es difícil. La Fed está barajando varias opciones al respecto, algunas de las cuales requerirían una nueva autoridad legal.



Básicamente, en efectivo

La línea azul gruesa denota el crecimiento anual ajustado de la base monetaria de Estados Unidos, o sea, la cantidad real de efectivo en la economía y las reservas bancarias disponibles. Aparte del acaparamiento de efectivo debido al temor de una falla informática por la llegada del año 2000, la base monetaria de Estados Unidos creció de forma bastante uniforme desde la segunda guerra mundial hasta finales de 2008.

La línea roja indica por qué, pese a la explosión de la base monetaria, no hay un riesgo inminente de inflación. El dinero inyectado en los bancos no ha salido de sus bóvedas. La línea roja denota la tendencia del M2, es decir, la base monetaria (línea azul) más los fondos en las cuentas corrientes y de ahorro de particulares y empresas. Este agregado más amplio ha estado creciendo solo moderadamente.



Temor por las caídas de precios

Los consumidores buscan precios más bajos. Pero si hay deflación —es decir, una caída generalizada y constante de los precios— la economía puede entrar en una peligrosa espiral descendente. La deflación hace que los préstamos parezcan caros aun si las tasas de interés son muy bajas; esto reduce la inversión y el crecimiento, lo cual provoca nuevas bajas de precios. Además, esa aparente carestía hace que los consumidores se sientan más pobres y gasten menos,

y eso genera descensos adicionales de los precios. Por último, los consumidores pueden postergar las compras ante la expectativa de que los precios bajen aún más. Pero si todos los compradores se abstienen de comprar, los precios continuarán bajando y podría surgir un círculo vicioso. La necesidad de evitar tal situación a toda costa explica por qué la Fed reforzó la base monetaria y por qué diversos gobiernos han adoptado importantes programas de estímulo fiscal.