



Universidad de los Andes

JULIO AZNAREZ.
CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

“No hay “almuerzos gratis” en economía”

Diario Financiero
25 de abril de 2019

La Reserva Federal de Estados Unidos, en su reunión de marzo, decidió mantener la tasa de interés entre el 2,25% y 2,50%, y dejó entrever que la mantendrá sin cambios durante lo que resta de 2019.

La realidad es que la Fed se encuentra en una compleja situación, dado que necesita elevar la tasa de interés y generar espacio suficiente para poder reducirla cuando se desate la próxima recesión y así estimular la economía; para poder hacerlo normalmente se requiere tener una tasa de interés en torno a un 5%, pero actualmente se encuentra en la mitad de ese nivel, por lo que claramente la Fed está lejos de poder lograr su objetivo. El problema es que la curva de tasas de interés en EEUU se ha aplanado, lo que no deja margen para aumentar la tasa de los “Fed funds” porque en caso de hacerlo se corre el riesgo de generar una crisis económica en forma inmediata. Esto nos lleva a cuestionar la política monetaria que implementó la Fed para enfrentar la crisis hipotecaria de 2007, cuando decidió disminuir la tasa de interés al mínimo histórico de cero por ciento y la mantuvo en un rango menor o igual al 1% durante casi 100 meses, algo inédito hasta ese momento.

En forma adicional, implementó un “relajamiento monetario” (quantitative easing o QE) mediante el cual aumentó el tamaño de su balance de 800 billones de dólares americanos antes de la crisis de 2007, a más de cuatro trillones en la actualidad con el objetivo de bajar artificialmente las tasas de interés de largo plazo.

Naturalmente, es de esperar que una intervención de esa magnitud en uno de los mercados más importantes donde se transa el costo del dinero genere fuertes distorsiones en la economía. El QE consiguió el objetivo de mantener la expansión de la economía de EEUU, la cual a diciembre 2018 llevaba 113 meses consecutivos de crecimiento ininterrumpido, junto con una reducción del desempleo que se encuentra en el 3,7%, lo cual se ha transmitido a una bonanza en el mercado de capitales en EEUU.

Las medidas de la Fed también trajeron un fuerte aumento del endeudamiento, que se estima seguirá creciendo, lo que requerirá la emisión de una mayor cantidad de bonos del Tesoro.

Eso pondrá presión al alza en la tasa de interés y un incremento en el costo del financiamiento, lo que redundará en la necesidad de emitir una mayor cantidad de deuda; naturalmente, queda la interrogante de quién comprará esa mayor cantidad de bonos del Tesoro. A la vista de esta realidad, surge la duda si la bonanza que hemos visto en EEUU en los mercados de acciones, de bonos y en el sector inmobiliario en los últimos años, es real o ficticia, producto de la abundancia de liquidez que generó la Reserva Federal por el uso de políticas no ortodoxas, y por lo tanto estamos ante la inquietante presencia de varias burbujas simultáneas que en caso de estallar tendrán consecuencias más destructivas que la recesión de 2007. En definitiva, la gran pregunta es si al final de cuentas el haber impedido el normal funcionamiento del libre mercado no fue un “almuerzo gratis” como se creía y termine siendo peor el remedio que la enfermedad.