



Sin fronteras

JOAQUÍN LÓPEZ-DÓRIGA OSTOLAZA

joaquinld@eleconomista.com.mx

La estrategia de salida de la Fed

El martes pasado hablamos del gran experimento de expansión monetaria por parte del Banco Central de EU, la Fed, para evitar el colapso del sistema financiero y que la recesión se convierta en una gran depresión. Hoy nos concentraremos en analizar la estrategia de salida de la Fed de este experimento.

El esfuerzo de la Reserva, que ha resultado en una expansión masiva de su balance, ha dado buenos resultados hasta ahora.

Sin embargo, el restablecimiento de su balance a su composición pre-crisis no es un tema trivial.

Normalmente, la Fed podría restringir la expansión monetaria subien-

do la tasa de interés de referencia, sin embargo, en esta ocasión esto no sería suficiente.

Además de subir tasas, tendrá que gradualmente reestablecer las condiciones normales de otorgamiento de financiamiento a la banca comercial y tendrá que deshacerse poco a

poco de un monto enorme de activos, cuyo valor no es fácil de estimar hoy en día.

Esta combinación de esfuerzos es algo que no se podrá hacer de un día para otro, y por lo tanto, hace la tarea de la Reserva especialmente complicada.

Si no restringe la expansión monetaria a tiempo, podríamos tener un brote inflacionario.

Pero si restringe la expansión monetaria antes de tiempo, podría echar por la borda todo el esfuerzo hecho hasta ahora para estimular una recuperación económica.

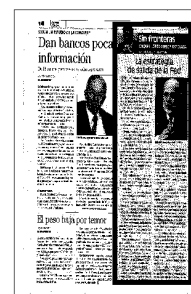
Los expertos que favorecen mantener la expansión monetaria durante más tiempo argumentan, que el riesgo principal de la economía global actualmente es el de deflación y no el de inflación.

Este argumento se basa en la gran cantidad de capacidad ociosa que existe hoy en día en los mercados laborales y a nivel industrial, que

hacen más probable que un aumento en la demanda de bienes y servicios se traduzca en un incremento en el empleo y la capacidad utilizada en lugar de un aumento de precios.

Los que están en favor de este argumento pronostican que la Fed mantendrá su tasa de referencia en el nivel actual de 0.125% durante lo

que resta de este año y buena parte del 2010 y que gradualmente reducirá algunas de las otras medidas que ha tomado para inyectar liquidez al sistema financiero.



Fecha 11.06.2009	Sección Valores y Dinero	Página 14
----------------------------	------------------------------------	---------------------

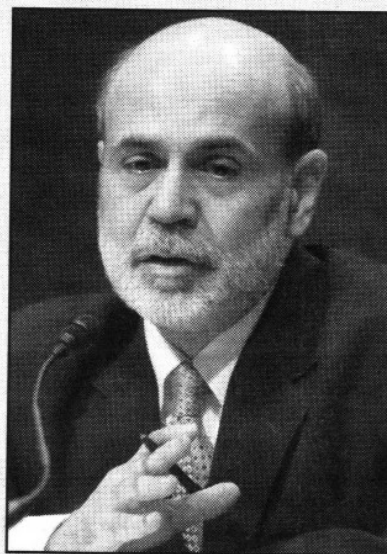
Sin embargo, hay quienes argumentan que la capacidad ociosa de la economía empezará a disminuir más rápido ante una mayor recuperación en la demanda de bienes y servicios.

Esto la obligaría a empezar a restringir la expansión monetaria mucho antes, subiendo la tasa de interés de referencia antes de que termine el 2009.

La tarea de encontrar el momento preciso para frenar la expansión monetaria se asemeja más a un arte que a una ciencia. Sin embargo, el comportamiento de los mercados en los últimos meses parece validar la percepción de que hay un alto grado de convicción en que la Fed será exitosa en este menester.

Este columnista considera que este alto grado de convicción es vulnerable, ya que la Reserva se encuentra ante una tarea sin precedente en la historia económica y coincide en punto de vista con aquéllos que ven a la deflación y una recaída en la economía como un riesgo mucho más tangible que un brote inflacionario en el corto plazo.

Por lo tanto, consideramos que será muy cautelosa, en empezar a restringir la expansión monetaria y que no subirá la tasa de referencia hasta la segunda mitad del 2010. ■



Ben Bernanke, de la Fed. (Archivo)