

Trump y la política monetaria no convencional



Alejandro Nadal

Durante su campaña, Trump fustigó exaltado a la Reserva Federal por su política monetaria. Hasta llegó a decir que la presidenta de la Fed, Janet Yellen, "debería estar avergonzada" por mantener la tasa de interés tan baja con fines electoreros, porque eso permitía que Obama y Hillary dijeran que la economía se estaba recuperando. Pero hay otro tema más candente que involucra a la Fed y sobre el cual Trump guardó un cauteloso silencio: la expansión de la base monetaria que instrumentó la Fed entre 2008 y 2014 a través de sus programas de "flexibilización cuantitativa" o QE (por sus siglas en inglés).

Para entender los alcances de este tema hay que señalar que la QE es un experimento monetario nunca antes llevado a cabo. Sus implicaciones son enormes y van desde su impacto sobre la credibilidad del dólar hasta las posibilidades de desatar fuertes presiones inflacionarias en el futuro. Vale la pena hacer algo de historia.

Al estallar la crisis en 2008, el gobierno de Estados Unidos respondió en un primer momento comprando los activos tóxicos que estaban en las hojas de balance de los bancos y otras instituciones financieras. Mucho se discutió sobre ese programa del Ejecutivo para el rescate bancario, pero lo que nunca se vio venir es que la verdadera redención de los bancos estaría a cargo de la Reserva Federal.

A principios de 2008 la Reserva Federal había ya reducido la tasa líder a un nivel históricamente muy bajo (entre 0 y 0.25 por ciento), pero el crédito interbancario siguió congelado. Así que la Fed decidió actuar ya no por el lado del *costo* del crédito, sino por el lado de la *cantidad* de dinero en circulación, e introdujo el programa de flexibilización cuantitativa.

El objetivo consistía en inyectar dinero fresco en la economía a través de los bancos, comprándoles sus activos tóxicos con el fin de que tuvieran más recursos para reactivar la economía. Además, la Fed inició un programa intensivo de compra de bonos del Tesoro con el fin de incrementar el precio de esos títulos y así reducir su rendimiento, eliminando el incentivo que tenían los bancos para seguir comprando bonos en lugar de ampliar el crédito. O sea, el programa QE reducía la presión sobre los bancos al comprarles más activos tóxicos y eliminaba sus incentivos para no canalizar crédito al resto de la economía.

El mecanismo es sencillo: quizás por esa razón los economistas y el público no lo entienden. La Fed crea dinero (electrónicamente) de la nada, lo acredita a las cuentas de los bancos, obtiene sus activos tóxicos y bonos, y su balance consolidado aumenta en la misma magnitud. Los números son reveladores: hasta la crisis de 2008 la Fed había inyectado unos 880 mil millones de dólares para lubricar las transacciones que requería la economía estadounidense. Pero a partir de 2008 la hoja de balance de la Reserva Federal creció espectacularmente y hoy alcanza los 4.5 billones (castellanos) de dólares. Ese monto incluye 2.5 billones en bonos del Tesoro y 1.8 billones en títulos respaldados por hipotecas. En 2014 la Fed detuvo este programa, pero su abultado balance se mantiene.

Uno de los intermediarios en las operaciones de compra de varios billones en bonos del Tesoro fue Goldman Sachs. En total, los intermediarios recibieron más de 653 millones de dólares en comisiones y el número uno en la lista de beneficiarios es Goldman Sachs. A su principal ejecutivo, Steven Mnuchin, no le debe haber disgustado nada esta política de expansión monetaria. Y hoy Mnuchin es el nuevo secretario del Tesoro de Donald Trump.

¿Adónde fue a parar el dinero creado por la Fed? Cerca de 2.3 billones de esa base monetaria nueva regresaron a la Fed como reservas excedentes porque hoy el banco central paga intereses a los bancos por esas reservas (lo que, dicho sea de paso, contradice directamente el objetivo de inyectar liquidez al resto de la economía). Otros 800 mil millones se fueron a la bolsa de valores, lo que ha mantenido al alza el valor de las acciones. Hoy el mercado bursátil se encuentra enganchado a este nuevo estímulo artificial y la expansión monetaria sigue sin filtrarse a la economía real.

Ahora que la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, busca retornar a una política monetaria normal, las cosas se complican. La venta masiva de esa masa de activos que hoy se encuentran en el balance de la Reserva Federal traería aparejada la caída estrepitosa de la bolsa y del precio de los bonos del Tesoro, colocando más presión sobre las tasas de interés. Si eso ocurre los "logros" de la nueva política monetaria no convencional desaparecerán. La economía estadounidense sufrirá un nuevo golpe que tendría repercusiones mundiales. Ese panorama es algo que ni Mnuchin ni Trump querrán ver durante su administración.

El experimento QE de la Fed hizo que lo que la política fiscal ya no quiso completar (el rescate de los banqueros). Y si bien hoy las tasas de interés pueden incrementarse gradualmente, el astronómico aumento en la masa monetaria no se va a reducir.

<https://www.radiohc.cu/index.php/especiales/exclusivas/120186-trump-y-la-politica-monetaria-no-convencional>



Radio Habana Cuba