

Un agujero llamado Jackson

ALEJANDRO NADAL :: 01/09/2016

Desde que estalló la crisis económica y financiera global las cosas han cambiado radicalmente. Desde 2009 el enemigo ya no es la inflación si no la deflación

En el estado de Wyoming (EEUU) existe un valle llamado Jackson Hole. Desde 1982 el Banco de la Reserva federal de Kansas City organiza en ese lugar un simposio para administradores de bancos centrales y académicos interesados en política monetaria. A pesar de su nombre, Jackson no es un agujero. Es un valle que fue escogido porque al entonces presidente de la Reserva federal, Paul Volcker, le gustaba pescar truchas y el lago es un excelente sitio para esa actividad.

Este año lo más esperado en este simposio no tiene nada que ver con las pobres truchas y sí mucho con el discurso de la señora Janet Yellen, presidenta de la Fed, sobre las perspectivas del instituto monetario frente a un posible aumento en la tasa de interés.

Durante las últimas décadas el público ha escuchado sin cesar que la inflación era el peor enemigo a combatir. Ese fue el dogma alrededor del cual se organizó la política macroeconómica, tanto en su vertiente fiscal como monetaria. Pero desde que estalló la crisis económica y financiera global las cosas han cambiado radicalmente. Desde 2009 el enemigo es la deflación.

Este fenómeno tiene varias raíces en una economía capitalista, pero quizás la más importante es que después de una orgía de endeudamiento creciente todos los agentes económicos prefieren desendeudarse antes que adquirir nuevos compromisos para financiar su demanda. Cuando todos los agentes hacen lo mismo el resultado macroeconómico es una recesión profunda y larga.

La mayor parte de los especialistas en política macroeconómica considera que para incrementar la tasa de inflación es necesario reducir la tasa de interés de referencia en una economía. La idea es que una menor tasa de interés permite activar la demanda agregada, lo que conduce a un incremento en los salarios y en los precios. La recuperación requiere algo de tiempo, pero en este razonamiento se supone que una vez que la rehabilitación se consolide, la Fed puede proceder a incrementar la tasa de interés y mantenerla en un nivel normal sin provocar una recaída de la economía.

La tasa de interés de referencia en Estados Unidos y las principales economías del planeta han permanecido en niveles cercanos a cero desde 2009 con el fin de estimular la economía. Los resultados no han sido brillantes, pero muchos piensan que la economía estadounidense se encuentra en un proceso de recuperación y que la tasa de interés debería ir aumentando gradualmente hasta encontrar su nivel normal. Ese nivel estaría ligado a la necesidad de prevenir los excesos de los tomadores de riesgo y evitar que los ahorradores y los tenedores de cuentas de retiro (individuales o en fondos de pensión) sufran un efecto negativo. Hay que notar que el recurrir a un incremento en la tasa de interés está relacionado con el objetivo de reducir las distorsiones en el sector financiero.

Pero ahora el problema es si puede la Reserva federal salir del agujero en el que se encuentra metida la economía estadounidense desde 2008. Para comenzar, los signos de recuperación no han sido estables. La tasa de crecimiento sigue siendo mediocre y está por debajo de su nivel potencial. Por otra parte, el desempeño del mercado laboral ha sido juzgado satisfactorio, pero el descenso en los indicadores de desempleo se debe en buena medida al hecho de que millones de personas han salido del mercado de trabajo y han abandonado la búsqueda de empleo en medio de la desesperanza. Para las estadísticas, ellos no cuentan como 'desempleados'. En pocas palabras, la recuperación no es tan sólida como algunos quisieran creer.

Pero hay un problema adicional que debe superar cualquier intento por 'normalizar' las tasas de interés. En lo más álgido de la crisis la Reserva federal adquirió billones de dólares en títulos del Tesoro estadounidense y valores garantizados con hipotecas. Fue una manera de inyectar liquidez y reactivar el moribundo mercado bancario después del colapso de Lehman Brothers. La forma de pago se hizo acreditando las cuentas de los bancos como si hubieran depositado más reservas en la cuenta de la Fed. Así que hoy los bancos tienen en su haber una cantidad astronómica de reservas por las cuales reciben un pago de intereses. Éste ha sido el instrumento a través del cual la Reserva federal ha podido aumentar las tasas de corto plazo porque si un banco puede recibir 0.5 por ciento por tener dinero como reserva no lo prestará a una tasa inferior. Pero el costo para la Fed es altísimo: 7 mil millones de dólares en 2015.

Para regresar a la manera convencional de operar, la Fed tendría que deshacerse de los trillones que tienen acumulados los bancos en reservas. La señora Yellen descarta esa opción porque sería demasiado perturbador para la economía. Tiene razón: los fondos de pensión y las compañías de seguros tienen en su contabilidad billones de dólares de títulos gubernamentales de casi cero rendimiento. Si suben las tasas de interés, el precio de esos títulos bajará y se producirá una crisis financiera de proporciones gigantescas. Parece difícil que la principal economía del mundo pueda salir del agujero.

@anadaloficial

<https://www.lahaine.org/mundo.php/un-agujero-llamado-jackson>