

El fin de la era ZIRP

ALEJANDRO NADAL :: 10/09/2015

La política de tasa de interés cero (ZIRP) ha favorecido a los grandes especuladores que toman dinero prestado sin costo y lo invierten para obtener beneficios de 3 o 4 %

A finales de 2008, mientras se derrumbaba el mercado de valores en Nueva York, la Reserva federal [Banco central del régimen de EEUU] inició uno de los experimentos más arriesgados en materia de política monetaria: en diciembre inició la era de la política de tasa de interés cero (ZIRP, por sus siglas en inglés) para las operaciones interbancarias de corto plazo.

La tasa cero en esas operaciones de corto plazo revelaba que se había llegado a una situación *in extremis* en materia de política monetaria, pero la Reserva federal consideró que esa medida no era suficiente y arrancó (noviembre 2008) una nueva modalidad de política monetaria: la famosa flexibilidad cuantitativa, conocida por sus siglas en inglés QE. La primera fase de esta modalidad consistió en comprarle activos malos a los bancos para aligerar la presión sobre sus estados financieros. Los activos que estaban en la mira de dichas adquisiciones eran títulos garantizados por hipotecas de mala calidad, lo que había estado en el origen de la crisis.

La primera fase (denominada QE1) duró 17 meses y la Fed compró a los bancos activos tóxicos por unos cien mil millones de dólares (mmdd) cada mes. En la segunda fase, QE2, la Fed compró títulos del Tesoro estadounidense por 85 mmdd mensuales durante siete meses. Finalmente, en la tercera etapa QE3 la Fed regresó a la práctica de comprar activos de los bancos (más valores garantizados por hipotecas) y anunció que el programa continuaría indefinidamente.

Cada vez que la Fed anunció el fin de una etapa de QE el mercado de valores reaccionó negativamente y la Reserva federal no tuvo más remedio que anunciar el inicio de la siguiente fase. Pero en octubre de 2014 la Fed anunció que terminaba la fase QE3. Y hoy, en medio de un intenso debate sobre la recuperación de la economía estadounidense, la Reserva federal se ve presionada para aumentar la tasa de interés de corto plazo por primera vez en siete años y abandonar así la postura ZIRP.

La economía estadounidense ha mantenido un desempeño errático: el PIB no parece poder crecer de manera sostenida y aunque el desempleo ha disminuido, eso se debe en buena medida a la reducción del número de buscadores activos de empleo. Por si eso fuera poco, los salarios reales permanecieron estancados. Por su lado, la debilidad del dólar tuvo un efecto positivo sobre las cuentas externas, pero eso cambiará cuando aumenten las tasas de interés, se sacuda el mercado mundial de divisas y se altere el sentido de los flujos de capital.

La política de tasa de interés cero busca promover el crédito, incrementar la inversión y promover el consumo. Pero los bancos no aumentaron el crédito, la inversión se transformó en especulación y el consumo no pudo despegar (en parte porque el consumidor promedio

ha preferido reducir sus niveles de deuda). La tasa cero tuvo un impacto en la distribución del ingreso en la medida en que los pequeños ahorradores dejaron de percibir unos 450 mmdp entre 2008-2014. Los fondos de pensión de personas en retiro también vieron los rendimientos de sus ahorros reducirse drásticamente. En síntesis, la estrategia de empujar al alza el precio de los activos financieros no se tradujo en mayores ingresos para los consumidores.

La combinación QE-ZIRP ha favorecido a los grandes especuladores en el mercado de valores que toman dinero prestado a cero costo y lo invierten en títulos de todo tipo para obtener rendimientos de 3 o 4 por ciento. Estas transacciones se realizan porque existe suficiente liquidez en ese mercado para revender casi instantáneamente. En contraste, esa política no promueve la inversión en activos físicos porque la incertidumbre es demasiado grande y las expectativas de un incremento en la tasa de interés en el futuro (no muy lejano) son dominantes.

La ZIRP también aumentó las fusiones y adquisiciones de carácter especulativo: para las empresas más grandes y con buenas conexiones en el mundo financiero, resultó conveniente obtener crédito barato para comprar a sus competidores. ZIRP proporciona recursos para los que tienen acceso a fuentes de capital, pero no promueve la expansión de capacidad productiva ni la creación de nuevos empleos.

Finalmente, la ZIRP también sacudió el mercado mundial de divisas. Para un inversionista normal, la posibilidad de tomar fondos prestados a una tasa de interés cero y reinvertirlos en operaciones que reditúan 5 o 6 por ciento, es una oportunidad dorada, pero en un mundo de mercados financieros interdependientes, sin controles sobre los flujos de capital, esas oportunidades se presentan en espacios económicos a miles de kilómetros de distancia de Nueva York.

La directora gerente del FMI, Christine Lagarde, advirtió en abril del presente año que la ZIRP provoca mayor inestabilidad financiera y conduce al mundo de los inversionistas a una mala apreciación sobre los riesgos. Por una vez tiene razón. La ZIRP promueve la especulación de corto plazo sin ayudar a la economía real. El dúo QE-ZIRP ha creado la más grande burbuja especulativa en títulos financieros en la historia. La medicina frente a la crisis de 2008 fue tan mala como la enfermedad.

@anadaloficial

<https://www.lahaine.org/mundo.php/el-fin-de-la-era>