

# Artículos de Prensa

Lima, 18 de diciembre de 2012  
Análisis Económico

Diario El Comercio

América del Sur, Perú

**Hugo Perea**  
Economista Jefe  
hperea@bbva.com

## La FED en terreno experimental

La semana pasada, en una decisión sin precedentes, la FED anunció que mantendrá su tasa de interés de política monetaria en niveles cercanos a cero hasta que el desempleo se ubique por debajo de 6,5% (actualmente en 7,7%). También acordó ampliar su programa de expansión de liquidez mediante compras de bonos del Tesoro. Con estas dos acciones, la FED siguió adentrándose en un terreno poco explorado en términos de política monetaria, ya que no está bien documentado cuáles pueden ser los impactos de este tipo de acciones “no convencionales”.

Con la primera de estas medidas, la FED busca garantizar que mantendrá la tasa de política en mínimos en tanto que continúe la debilidad de la economía. En la medida de que el descenso del desempleo será lento, se asegura al público que las tasas de interés se mantendrán bajas y que, por lo tanto, es un buen momento para gastar. Con el aumento del gasto privado, la recuperación económica debería ganar tracción. Lo inusual de esta medida de la FED es que los bancos centrales no vinculan de manera explícita y mecánica sus decisiones sobre la tasa de referencia con el estado de variables vinculadas a la actividad económica como el PIB, el empleo, entre otras. La ausencia de una vinculación directa se explica porque la política monetaria tiene un impacto incierto y con rezagos sobre estas variables. Esto hace muy arriesgado en términos reputacionales fijar públicamente umbrales para ellas como guías para los movimientos de la tasa del banco central, ya que podría fallarse en reactivar la economía y terminar con más inflación.

Para minimizar este riesgo, la FED ha condicionado la vinculación entre su tasa de política y el desempleo a que sus proyecciones de inflación no superen el 2,5%. Aquí llama la atención que el banco central de Estados Unidos esté dispuesto a aceptar, al menos transitoriamente, una inflación mayor al 2%, que usualmente ha fijado como su meta. Eventualmente, esto puede generar problemas con el control futuro de la inflación en la economía estadounidense. Además, cabe preguntarse qué hará la FED si sus proyecciones de inflación a más de un año superan el 2,5%. ¿Subirá la tasa de política antes que el desempleo haya caído por debajo de 6,5%? El incumplimiento de esta condicionalidad podría restarle credibilidad.

De otro lado, con el anuncio de compras adicionales de bonos del Tesoro, la FED continuará expandiendo la liquidez para mantener las tasas de largo plazo en niveles mínimos. Desde finales del 2007, la cantidad de dinero que emite la FED ha subido en más de tres veces y con estas compras adicionales podría representar alrededor del 25% del PIB a fines del 2013. La pregunta es si esta expansión monetaria tendrá los efectos reactivadores deseados. Las tasas de largo plazo ya están bastante bajas y aún se observa una reticencia por parte de las familias y empresas a tomar más deudas y gastar más.

Los riesgos para la FED son elevados, pero no tiene muchas opciones. Estas medidas poco convencionales podrían fracasar para reactivar la economía y terminar generando impactos no deseados y pérdida de credibilidad para el banco central. Lo que sí resulta claro es que muchos de los dogmas de política monetaria están siendo sometidos a pruebas. El tiempo dirá si fue lo mejor.