

Las herramientas de la Fed y las inyecciones de liquidez

Samuel Rodríguez Garza
y Miguel Ángel Aparicio Ramírez*

Existe un viejo adagio que señala que para problemas complejos se requiere de soluciones creativas. El espíritu de esa idea bien puede ajustarse a la reciente actuación del banco central de Estados Unidos (EU), que ante la coyuntura turbulenta del sistema financiero de ese país (y, en un sentido amplio, del mundo) ha emprendido una serie de medidas contingentes que invitan a una redefinición de su espectro operativo. En un sendero paralelo, el proceder de la élite de bancos centrales más importantes del mundo industrializado ha secundado la tendencia, lo que representa un evento *sui generis* en la escena de la política monetaria internacional. Con esos incentivos la presente nota se aboca a presentar un esbozo sucinto de la mecánica operativa regular de la Reserva Federal (Fed) (apartado I) y a reseñar brevemente la dinámica de una de sus innovaciones en materia de política monetaria: las inyecciones de liquidez (apartado II). Al tér-

mino de la exposición se insertan algunos comentarios.

I. Mecánica operativa

La mecánica operativa en la toma de decisiones de la Fed es compleja ya que combina elementos públicos y privados. El sistema se compone de doce bancos de reserva federal regionales: Boston, Filadelfia, Richmond, Cleveland, Chicago, Atlanta, San Luis, Dallas, Minneapolis, Kansas City y San Francisco, que se encargan de las transacciones día a día y representan, por otro lado, un distrito de Reserva Federal (Fed), donde se proporcionan servicios a instituciones de depósito y al público general dentro de una región determinada del país. Dichos bancos operan legalmente como un banco privado pero funcionan como una entidad gubernamental. Las cuatro funciones básicas de la Fed son: 1) servir como banco de bancos, 2) servir como banco y agente fiscal para el gobierno federal, 3) regular y financiar a las ins-

* Integrantes de la Sección Pesquisas de *Economía Informa* y del Seminario de Credibilidad Macroeconómica de la Facultad de Economía, UNAM.

tituciones financieras y 4) llevar a cabo la política monetaria.

En la Fed, la Junta de Gobernadores, que es el órgano responsable de la formulación de la política monetaria, se compone de siete miembros cuya designación se da a propuesta del presidente de EU y se confirma por el Senado. Uno sólo de esos miembros puede seleccionarse de cualquiera de los doce distritos de que se compone el sistema. Una vez elegidos su período de servicio es de 14 años, sin que tengan la posibilidad de ser reelectos una vez terminado éste, con la excepción de quienes se han incorporado a la Junta para sustituir a algún miembro que no haya concluido su período. El presidente y vicepresidente de la Junta de Gobernadores son elegidos por el presidente de los EU de entre los siete miembros de la misma Junta por períodos de cuatro años, con posibilidad de ser reelectos.

Además de la Junta de Gobernadores, la otra instancia decisoria es el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), que se compone de siete miembros de la Junta de Gobernadores y cinco de los doce presidentes de los bancos de la Fed, segmento en el cual se reserva un lugar permanente para el presidente de la Fed de Nueva York. Los representantes de los distritos sirven por períodos de un año y su rotación se define por la junta de directores de los bancos del sistema en el siguiente orden de grupos: 1) Boston, Filadelfia y Richmond; 2) Cleveland y Chicago; 3) Atlanta, San Luis y Dallas; 4) Minneapolis, Kansas City y San Francisco y 5) Nueva York. El FOMC se encarga de diri-

gir las operaciones de mercado abierto, que afectan directamente el nivel de reservas monetarias que la Fed exige a los bancos comerciales.

Las herramientas de la Fed para la política monetaria son cinco: tres principales y dos secundarias. La primera consiste en operaciones de mercado abierto (compra y venta de bonos por parte de la Fed, variando con ello las reservas y el crédito del sistema) y constituye la herramienta más usada e importante de política, ya que cada una de estas transacciones afecta directamente al volumen de reservas en el sistema bancario y, por ende, a toda la economía. Las operaciones de mercado abierto pueden ser “dinámicas” o “defensivas”; las primeras se refieren a lo arriba explicado, mientras que las defensivas son aquellas que se toman para compensar los efectos de otros factores que influyan en las reservas.

La segunda es la tasa de descuento, que representa la tasa que la Fed cobra a los bancos al prestarles reservas, proveyéndoles liquidez esencial a las instituciones financieras y fortaleciendo la estabilidad —del mercado de dinero y el sistema bancario—. La tercera herramienta es el requerimiento de reserva establecido por la Fed, que es el porcentaje mínimo de depósitos que los bancos deben tener en efectivo en bóveda o en la Fed. Las herramientas adicionales son el requerimiento de margen, que es el porcentaje de efectivo como pago para comprar o vender bonos, y las operaciones en moneda extranjera que incrementan la liquidez internacional y compensan la disminución de capital internacional. El FOMC se reúne

cada seis semanas (o en un lapso menor si así se requiere) para ejercer la política monetaria a través de la tasa de fondos federales, que se usa como blanco y es la tasa que cobran los bancos comerciales por prestarse reservas entre sí por períodos cortos, usualmente a un día.

II. Nuevas inyecciones de liquidez

La Fed, representada por la Junta de Gobernadores y el FOMC, reportó a los medios de comunicación el viernes 10 de agosto de 2007 que tomarían acciones ante la difícil coyuntura, a fin de proveer de liquidez de forma ordenada al mercado financiero por medio del establecimiento temporal de la “subasta a plazo” (TAF, por sus siglas en inglés) como herramienta suplementaria a la ventana de descuento vía operaciones de mercado abierto, es decir, complementaría éstas para incrementar la oferta de dinero, comenzando en diciembre de 2007 con 20 mil millones de dólares (mmdd). Se agregó también un acuerdo recíproco temporal de divisas *swap line*¹ aprobado por el FOMC con el Banco Central Europeo (BCE) por 20 mmdd y el Banco Nacional Suizo (BNS) por 40 mmdd aprobado en un principio por seis meses, complementando las Operaciones en Moneda Extranjera.

Además, se creó un nuevo instrumento para la inyección de liquidez en

el mercado de dinero de EU. Para el 11 de marzo de 2008 se establece el “programa de préstamo de valores” a 28 días (TSLE, por sus siglas en inglés) tomando en garantía deuda de agencias federales, valores de agencias federales respaldados por hipotecas residenciales (MBS, por sus siglas en inglés) y de MBS residenciales privados con calificación AAA/Aaa. Dichos valores estarían disponibles por medio de subasta que se estaría efectuando de manera semanal a partir de marzo de 2008.

No obstante, al seguir escaseando la liquidez, en mayo se decidió inyectar 75 mmdd por subasta y aumentos de *swap line* con el Banco Central Europeo (BCE) a 50 mmdd y Banco Nacional de Suiza (BNS) con 12 mmdd. Aún con ello el entorno prevalecería en una condición crítica, y para julio se decidió inyectar más dinero con *swap line*, que aumentaron a 55 mmdd al BCE y 5 mmdd al BNS, aunado a una frecuencia mayor de montos. La situación para septiembre fue sumamente complicada y concretaron acuerdos del mismo tipo de orden mayor con el BCE (110 mmdd), BNS (27 mmdd), el Banco Central de Japón (BCJ) (60 mmdd), Banco de Inglaterra (BDI) (40 mmdd) y el Banco Central de Canadá (BCDC) con (10 mmdd). Para el 29 de septiembre aumentaron los montos y el número de países implicados, quedando como lo muestra el siguiente cuadro al día 29 de septiembre de 2008.

¹ Si bien en castellano la palabra *swap* se refiere a un “canje” aquí se utiliza para el término *swap line* la expresión “intercambio temporal de divisas”

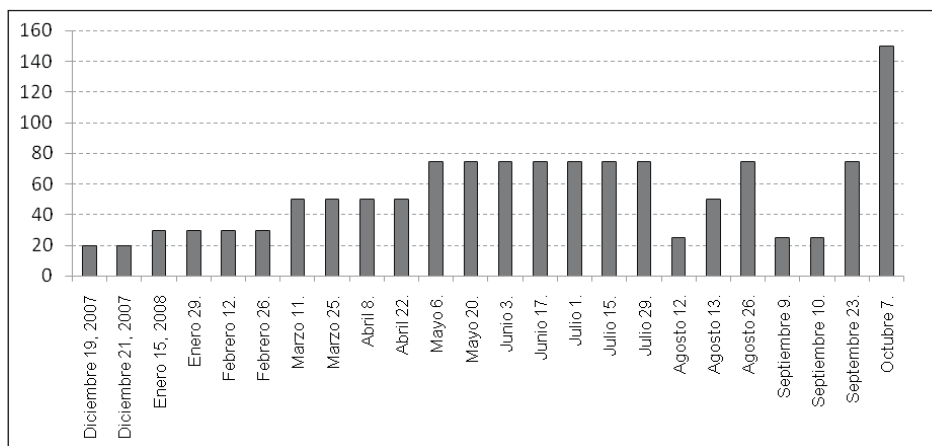
Cuadro 1
Líneas de transferencia entre bancos centrales, 2007-2008
— miles de millones de dólares —

	Banco central									
	Australia	Canadá	Dinamarca	Inglaterra	Europeo	Japón	Noruega	Suecia	Suiza	Total
12/12/07	--	--	--	--	20	--	--	--	4	24
03/11/08	--	--	--	--	30	--	--	--	6	36
05/02/08	--	--	--	--	50	--	--	--	12	62
09/18/08	--	10	--	40	110	60	--	--	27	247
09/24/08	10	10	5	40	110	60	5	10	27	277
09/26/08	10	10	5	40	120	60	5	10	30	290
09/29/08	30	30	15	80	240	120	15	30	60	620

Fuente: tomado de Humpage y Shenk, 2008.

Por otro lado, dicha liquidez (TAF) que en años anteriores a 2007 estas modalidades ni siquiera se mencionaban ha robustecido al mercado y al día 13 de octubre de 2008 alcanza ya la cifra de 1.3 billones de dólares, mientras Fed.

Gráfica 1
Subasta a plazo (TAF)
— miles de millones de dólares —



Fuente: elaboración propia con datos de la Reserva Federal.

Comentarios finales

Los actuales hechos permiten evaluar el panorama inicial de cómo se comporta la Fed ante una coyuntura inédita, caracterizada por una intensa sequía crediticia. Destaca, entre las innovaciones antes enumeradas, la decisión de desbloquear a toda costa la tasa comercial interbancaria y, aunque no es objeto de análisis, en esta ocasión, el rescate selectivo que la Reserva Federal, el Departamento del Tesoro y el Comité de Finanzas del Senado acordaran llevar a cabo desde mediados del año pasado. Debido a las urgencias de un sistema financiero global en crisis la Fed ha impulsado acciones igualmente globales con sus pares del orbe, al estilo de las de septiembre de 2001 pero más intensas.

Dicha perspectiva no sólo alude a la impresionante inyección de dólares por parte de la autoridad monetaria, sino también a la reciente aprobación de un

plan de rescate financiero, que inyectaría 700 mmdd, auspiciado por la Casa Blanca y respaldado ya por el Capitolio. Asimismo, el plan de rescate financiero de Europa permite reflexionar sobre la magnitud del riesgo en el cual está inmersa la economía internacional. Es importante analizar las circunstancias en que el sistema financiero podría colapsarse, en un entorno en el cual las herramientas actuales son insuficientes para hacer frente a la crisis de credibilidad que se vive luego de estallar la burbuja especulativa en el sector hipotecario estadounidense.

Referencias

- Humpage, Owen F. y Michael Shenk (2008), "Swap Lines", *Economic Trends*, FRB of Cleveland, octubre 9.
- Reserva Federal de Estados Unidos (2007 y 2008), Comunicados de prensa, Washington, varias fechas.