

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Agosto 28 de 2012

Bancos centrales y desequilibrios fiscales: ¿Cuál es la efectividad de la política monetaria-anticíclica?

Tras cinco años de haberse iniciado la Gran Recesión (2007-2012), las economías del mundo desarrollado continúan maltrechas. Las perspectivas de crecimiento en los Estados Unidos difícilmente superarán el 2% anual durante 2012-2013 y la Zona Euro se encuentra en plena recesión y con riesgo de promediar cero de crecimiento en estos años.

Las políticas contracíclicas se encuentran casi exhaustas en los países desarrollados. Las tasas de interés de referencia son ya de cero nominal, negativas en términos reales (ver gráfico 1). A su vez, la persistencia de los déficits fiscales en umbrales elevados del 6-8% del PIB hacen difícil continuar extendiendo las rebajas impositivas.

Ahora la única opción parece ser una nueva oleada de “inyecciones de liquidez”, profundizando la FED su operación *twist* y el BCE sus esquemas LTRO. Sin embargo, la experiencia del Banco Central Japonés (BoJ), de principios de la década pasada, nos indica que su efectividad tiende a ser cada vez más baja.

¿Cuáles serían los argumentos a favor de profundizar dichas inyecciones de liquidez en una coyuntura como la actual? Ellos pueden resumirse así: i) favorece la “valorización” de activos financieros e hipotecarios, permitiendo un mejor rebalanceo de los portafolios (actualmente en activos refugio de bajos retornos reales); ii) impulsaría la demanda crediticia y, con ello, la demanda agregada; iii) una “valorización” podría generar un segundo impulso al consumo y la inversión vía efecto riqueza; y iv) estimularía las exportaciones netas a través de una devaluación de las monedas “duras” frente a las de países emergentes.

Sin embargo, para la ortodoxia de muchos banqueros centrales ya se ha trasgredido la línea de prudencia monetaria. Por ejemplo, la llamada “hoja de balance” se ha multiplicado por cuatro en el caso de la FED, pasando de 5% del PIB a cerca de 20% del PIB desde el estallido de la Gran Recesión (ver gráfico 2). Algo similar ha ocurrido en el caso del Banco Central de Inglaterra.

Aunque en términos de múltiplos el BCE “tan sólo” ha duplicado su hoja de balance, sus niveles son aun más elevados, al haber pasado del 15% a casi 30% del PIB durante 2008-2012. Además, el BCE todavía tiene pendiente la dura tarea de ayudar a recapitalizar los frágiles bancos europeos, donde unas 40 entidades han sido degradadas de forma importante en su calificación crediticia. Nótese el perverso efecto histórico que han tenido este tipo de medidas en el caso del BoJ, pionero del tema, cuya hoja de balance ya representa algo más del 30% del PIB, sin contrapartidas significativas sobre el sector real de su economía.

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Continúa

Somos  **AVAL**

 Somos
Banco AV Villas

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera

En el corto plazo se puede argumentar que, de no haberse adoptados dichas inyecciones de liquidez, la situación sería mucho peor. De hecho, estudios recientes sugieren impactos positivos sobre el sector real de este tipo de políticas: i) La FED estima en cerca de 3 puntos (acumulados) de ayuda en expansión del PIB-real y cerca de 3 millones de puestos de trabajo (frente a los 15 millones de desempleados actuales); y ii) en Inglaterra se habla de 2 puntos de contribución sobre el PIB-real durante 2009-2011 (ver *The Economist*, julio 14 de 2012).

Dicho todo lo anterior, la prudencia económica recomendaría no hacerse mayores ilusiones sobre anuncios de inyecciones de liquidez adicionales en el corto plazo en lo referente al mundo desarrollado. De hecho, los directorios de la FED y del BCE han manifestado discrepancias al respecto y por las mismas razones antes discutidas. A este respecto cabe recordar aquí el símil que hacía James Tobin, Premio Nobel de Economía del año 1981, quien mencionaba que es imposible empujar la economía a través de ofrecer más crédito, si el sector real de la economía no está en necesidad y capacidad de demandarlo... *"You cannot push the economy on a shoestring"*. Esto quiere decir que primero debe revitalizarse la productividad multifactorial de las firmas (con políticas laborales y de tecnología) y después vendría la revitalización de la demanda agregada y las necesidades de mayores inyecciones de liquidez.

