

Pesadilla en el banco central

ALEJANDRO NADAL :: 06/09/2019

Todo indica que existen frenos adicionales a la demanda agregada y que sólo una política fiscal o medidas novedosas en lo social, podrían revertir

Estas noches de verano los bancos centrales sufren una pesadilla recurrente. Sueñan que estalla un volcán llamado Recesión y que la erupción arrasa con economías enteras. Los flujos piroclásticos destruyen vidas y riqueza sin distinción. Angustiados, los responsables de los bancos centrales despiertan sobresaltados. Por un momento suspiran aliviados, pensando que sólo era una pesadilla. Pero para parafrasear el maravilloso microrrelato de Augusto Monterroso, cuando despiertan el dinosaurio sigue ahí.

No se necesita ser especialista en alta cocina macroeconómica para entender su inquietud. En los tiempos que corren, los nubarrones de una recesión están por todos lados. Y los bancos centrales saben que ya no tienen armas para enfrentarla.

La semana pasada se llevó a cabo la tradicional reunión de Jackson Hole, en Wyoming, EEUU. Es una selecta conferencia organizada por la Reserva Federal de Kansas City, en la que participan funcionarios de bancos centrales, organismos financieros y especialistas en teoría macroeconómica. El tema este año fue el de los desafíos que enfrenta la política monetaria. Es el eufemismo que emplean los banqueros para hablar de sus pesadillas.

La última crisis llevó a los bancos centrales a aplicar una política de dinero fácil y bajas tasas de interés. Esa postura recibió el nombre de flexibilidad cuantitativa y consistió en inyectar billones de dólares y euros en el sistema financiero y bancario para evitar el colapso. Muchos alertaron sobre la hiperinflación que esto podría ocasionar. Pero 10 años después de haberse inaugurado esta política monetaria, las presiones inflacionarias brillan por su ausencia.

La economía de EEUU se ha mantenido en expansión, pero a una tasa débil (promedio de 2.1 por ciento anual desde 2010). Y aunque la economía se mantiene cerca del "pleno empleo", los salarios siguen estancados y no hay presiones inflacionarias por el lado de los costos laborales.

Y en cuanto a las tasas de interés, los bancos centrales han seguido manteniendo una tasa cero o cercana a cero, pero eso no ha servido para reactivar la economía. Los bancos centrales quisieran regresar a una política normal, es decir, con tasas de interés cercanas a sus niveles históricos. Pero cualquier aumento en las tasas corrientes amenaza con desencadenar mayor volatilidad en las bolsas de valores y frenar todavía más una economía afectada por la deflación y atrapada en un paisaje de bajas tasas de crecimiento.

Ese es el escenario que ocupó la atención de los participantes en la conferencia de Jackson Hole. Algunos, como Larry Summers, el tristemente célebre macroeconomista de Clinton, concluyen que los bancos centrales deberían reconocer su impotencia. Frente a una nueva recesión no tienen ya campo de maniobra: ya no pueden reducir más sus tasas de interés.

Además, relanzar otra ronda de flexibilidad monetaria sería parecido a lo que se intentó infructuosamente en Japón durante 20 años.

Los indicadores a escala mundial son inquietantes. Bajas tasas de interés, endeudamiento y déficits elevados, y tasas de crecimiento tenazmente mediocres. Todo indica que existen frenos adicionales a la demanda agregada y que sólo una política fiscal o medidas novedosas, como la renta básica universal, podrían revertir. Pero el pensamiento conservador sobre austeridad fiscal es una cárcel de ideas de la que es muy difícil escapar.

Pero el principal problema que enfrentan los bancos centrales estuvo ausente de las discusiones en Jackson Hole. La verdadera pesadilla de los bancos centrales es su irrelevancia, no sólo en emergencias, sino también en tiempos normales. La raíz de esta intrascendencia es múltiple. Primero, los bancos centrales no controlan la oferta monetaria, contrario a lo que se piensa comúnmente. Hoy, la oferta monetaria es manejada por los bancos comerciales privados. En vista de que los bancos privados crean dinero de la nada, su problema no es conseguir que alguien le deposite sus ahorros en dinero de alto poder. Su problema consiste en encontrar sujetos de crédito confiables. Y en los tiempos que corren, esa tarea no es fácil.

Segundo, el banco central tampoco controla la tasa de interés de referencia para los inversionistas. Sólo la tasa de muy corto plazo (24 horas) que afecta el mercado interbancario de reservas de dinero de alto poder. Y los bancos privados se las han ingeniado para usar todo tipo de tecnologías y optimización contable para reducir su necesidad de reservas.

Tercero, el sistema bancario en su conjunto puede llegar a necesitar más reservas en dinero de alto poder (por ejemplo, cuando se excede en sus operaciones de crédito). En ese caso, el banco central no tiene más remedio que adoptar una postura acomodaticia y proporcionárselas, a menos que prefiera frenar el crecimiento económico.

El banco central camina dándose aires de importancia y emite comunicados severos y formales, como si fuera el dueño del negocio. En realidad no es más que el siervo fiel de los bancos comerciales privados.

@anadaloficial

<https://www.lahaine.org/mundo.php/pesadilla-en-el-banco-central>