

Tasas de interés negativas: las nuevas guerras cambiarias

ALEJANDRO NADAL :: 18/02/2016

Los bancos no son intermediarios entre ahorradores y demandantes de capitales. En realidad realizan una operación de creación monetaria cuando otorgan un crédito

Un número importante de bancos centrales ha adoptado una política de tasas de interés negativas. Esto es algo casi sin precedentes en la historia del capitalismo y puede inaugurar cambios profundos en el funcionamiento de la política monetaria.

En la actualidad los bancos comerciales deben guardar cierto volumen de reservas en el banco central y éste les paga una cierta tasa de interés por tener esos depósitos. Con una tasa de interés negativa las cosas se invierten: los bancos comerciales deben pagar al banco central por el privilegio de estacionar sus reservas en dicho instituto. Se piensa que de esta forma los bancos se verán inclinados a prestar más dinero e incrementar sus operaciones.

En épocas de deflación los agentes económicos prefieren atesorar el dinero en lugar de gastarlo o de invertirlo. Eso provoca una caída en la demanda agregada y profundiza un círculo vicioso de deflación y desempleo. La tasa de interés puede llegar a niveles muy bajos, incluso cero, pero si las fuerzas deflacionarias son poderosas esa reducción en las tasas no será suficiente para estimular el gasto y la inversión.

Los bancos centrales que han introducido tasas de interés negativas son los de Dinamarca, Suecia, Suiza, Japón y (desde 2014) el Banco Central Europeo (BCE). Las tasas negativas en estos países van desde -0.75 por ciento en Suiza hasta -0.1 por ciento en Japón. En el caso del BCE la tasa es de -0.3 por ciento.

En realidad las tasas de interés negativas (TIN) no sólo han sido introducidas para actuar como un estímulo económico. La evidencia es que este instrumento está más ligado a objetivos de política cambiaria que a otra cosa. Por ejemplo, en los casos de Suiza, Suecia y Dinamarca la TIN fue introducida para frenar la apreciación de la divisa local provocada por un aumento en los flujos de capital. Es decir, más que fomentar la demanda agregada el objetivo es mantener la paridad en niveles que se consideran menos desestabilizadores en un contexto de volatilidad internacional. Incluso en el caso de Japón las consideraciones sobre la paridad no estuvieron ausentes de su decisión sobre TIN. Ese país tiene ya casi dos décadas de estancamiento, pero la TIN está más relacionada con la evolución de la paridad cambiaria con el yuan chino y la competitividad de las exportaciones.

Finalmente, en el caso del BCE parece que se redujeron efectivamente las tasas de préstamos interbancarios, pero eso no se ve reflejado todavía en las operaciones al menudeo. En realidad, la TIN también cumple un objetivo de mantener el euro en un terreno favorable si se compara el tipo de cambio con el dólar estadounidense.

En el fondo las tasas de interés negativas no han sido el detonador del crédito y de la demanda agregada que se esperaba. Eso se debe a que al extraordinario nivel de endeudamiento que impulsó a las economías capitalistas desarrolladas en los últimos veinte

años le ha seguido un proceso deflacionario que está lejos de concluir. Y como lo demuestra una serie de estudios publicados en el *Quarterly Bulletin* (2014 Q1) del Banco de Inglaterra, los bancos no son intermediarios entre ahorradores y demandantes de capitales. Los bancos comerciales realizan una operación de creación monetaria cuando otorgan un crédito. Todo esto significa que en un contexto deflacionario ni los agentes particulares ni los bancos están dispuestos a iniciar nuevas operaciones de crédito. La tasa negativa tendrá repercusiones sobre la rentabilidad de los bancos, pero no necesariamente desembocará en una expansión del crédito.

¿Qué hará la Reserva Federal [Banco central de EEUU] en este contexto? Hay que recordar que a raíz de la crisis de 2008 la Reserva federal puso en pie un programa de tasas de interés cero para tratar de reanimar la economía real. Cuando eso no fue suficiente, se introdujo un programa de compra de activos (flexibilidad cuantitativa) para inyectar dinero en la economía. Recientemente los signos de una aparente recuperación llevaron a la Reserva a introducir un modesto incremento en la tasa de interés en diciembre del año pasado. Pero hoy que los mercados financieros son castigados por diversas fuerzas, se ha intensificado el debate sobre la oportunidad de esa decisión. Por más que la presidenta de la Reserva insista en que el mercado laboral se fortalece y que las decisiones de consumidores e inversionistas anuncian una robusta recuperación, lo cierto es que el PIB estadounidense mantiene una tendencia hacia tasas de crecimiento cada vez más débiles desde mediados del año pasado.

Todavía estamos lejos de ver algo parecido a una tasa negativa en EEUU, pero las cosas pueden cambiar si el fortalecimiento del dólar estadounidense se mantiene y si continúa afectando el desempeño y la rentabilidad del sector exportador de ese país. Sin duda el regreso a una tendencia hacia tasas de interés normales que tanto pregona la señora Yellen tendrá que posponerse.

@anadaloficial

<https://www.lahaine.org/mundo.php/tasas-de-interes-negativas-las>