

Comentario Económico del día



Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Enero 26 de 2011

Heterodoxia monetaria desde el púlpito de los Bancos Centrales

Casi nadie se hubiera imaginado que el período de crisis financiera internacional (2007-2010) nos dejaría un legado de amplia heterodoxia monetaria, dictada directamente desde el púlpito de los bancos centrales. Aun aquellos con un reconocido comportamiento de ortodoxia monetaria y financiera, como el Fed de los Estados Unidos o el Banco Central Europeo (BCE), han tenido que ceder ante los llamados a evitar: 1) los riesgos sistémicos financieros; 2) la deflación recurrente; y 3) la imposibilidad de renovar los vencimientos de la deuda pública. Cada uno de estos temas encierra una abierta violación a los principios de ortodoxia bajo épocas “normales”, veámoslo con algo de detalle.

Primero fue la aprobación de los paquetes de salvataje financiero que auspiciaron el Fed y el Banco Central de Inglaterra (2007-2008) para evitar un efecto dominó por cuenta del colapso hipotecario. Allí la regla de oro para épocas normales, pero con tensiones de iliquidez, había sido la Regla Bagehot, quien desde 1873 había recomendado que dicha provisión de liquidez la hicieran los bancos centrales bajo dos reglas inquebrantables: 1) sólo prestar a quienes aseguraran solvencia (capacidad de repago); y 2) hacerlo a tasas punitivas (lombardas superiores) para escarmentar al mercado y disuadir posibles usos especulativos (“pescar en río revuelto”).

Ex – post, se observa que la provisión de liquidez se hizo de forma copiosa, pero no a tasas punitivas, y la disuasión causada por la quiebra de Lehman Brothers (Estados Unidos) o de Northern-Rock (Inglaterra) aún se discute si tuvo el apropiado efecto de escarmiento o, por el contrario, generó turbulencia adicional innecesaria.

Probablemente el balance que sacará la historia es que el esquema usado por Estados Unidos (soporte en el mercado secundario y compra accionaria de entidades tan grandes como Citi, BoA o AIG) tardó mucho en contener las expectativas de “corridas bancarias” y se generaron cuantiosas pérdidas de valor. No obstante, al contemplar el efecto de privatización de estas entidades, se estima que su

Continúa



Pagos y depósitos en efectivo sin importar la hora.
En el día o la noche cuente con el Depositario en efectivo las 24 horas del día ubicado en las oficinas de Citibank.



Productos y Servicios Financieros ofrecidos por Citibank - Colombia S.A. Citi y el diseño del arco es una Marca Registrada de servicios de Citigroup Inc. Citi Never Sleeps es una marca de servicios de Citigroup Inc. Aplican restricciones.

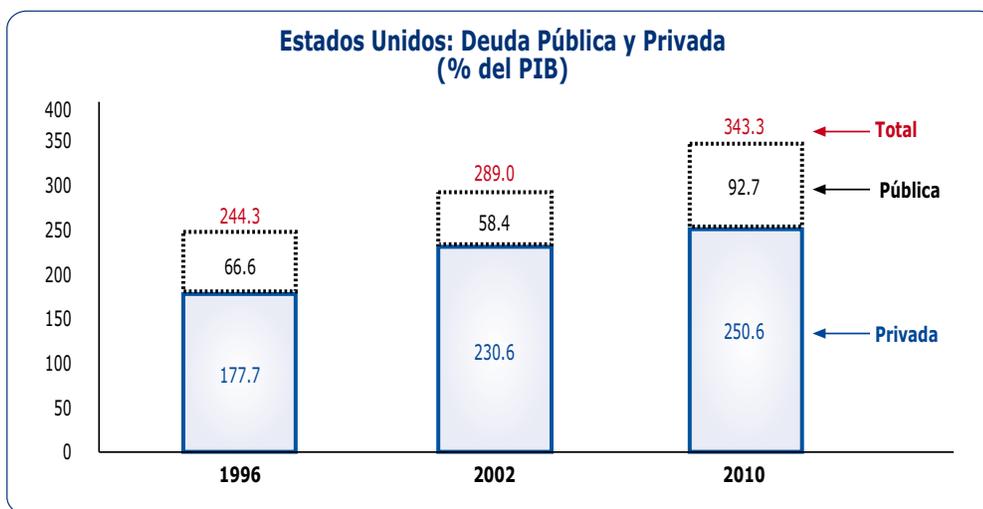
Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

costo fiscal neto podría ser tan bajo como un 2% del PIB frente a un estimado inicial de 8% del PIB. En el caso de Inglaterra (usando sus esquemas de pronta nacionalización), el balance es también algo asimétrico. Allí se acarrearon costos iniciales bajos y éxitos en contener “corridas bancarias”, pero se incurrió en costos fiscales que probablemente terminarán siendo superiores a los esperados en el caso de los Estados Unidos.

Con relación al segundo tema (riesgos de deflación), lo curioso es que aún en 2010-2011, las autoridades del mundo desarrollado han preferido “equivocarse” inyectando aún más liquidez para apoyar el restablecimiento del canal crediticio. Temen quedarse cortos en estímulos monetarios-fiscales y se ven amenazados por recaídas en el producto (riesgos “W”), especialmente ante la postración del mercado hipotecario. El referente para muchos de ellos es la lucha contra la deflación y el estancamiento de sus sectores financieros, tal como ha ocurrido en Japón por más de una década.

Por último, la heterodoxia desde el templo de los bancos centrales ha implicado aprobar sumas cuantiosas de apoyos a títulos de deuda pública. Esto ha implicado un abierto financiamiento del déficit fiscal y un claro salvataje a irresponsables comportamientos tributarios, tanto en los Estados Unidos como en el grueso de la Unión Europea (ver gráfico adjunto).

Tal como lo ilustramos recientemente, el riesgo de resquebrajamiento de la Zona Euro (como opera actualmente) es tan alta como un 30% (ver *Comentario Económico del Día* 19 de Enero de 2011). Sin sonrojarse el Fed y algo a regañadientes el BCE, los bancos centrales (otrora ortodoxos) se han embarcado en salvatajes generales (públicos y privados) repitiendo versiones 1-2-3 de “relajamiento cuantitativo”. Los más recientes han desatado una “guerra de monedas” en la cual buscan devaluar para contribuir al ajuste macroeconómico. Sin embargo, ese estímulo de corto plazo resultará pasajero, a menos que se adopten medidas estructurales en materia de contención de los gastos en seguridad social, en flexibilización de mercados laborales y en la modernización de infraestructura... Y, entre tanto, Colombia se pregunta: ¿Seré yo maestro?



Fuente: cálculos Anif con base en Federal Reserve y Treasury Direct.