

## Razones para bajar las tasas muy por debajo de cero



Tiempo de lectura: 5 min.  
Dom, 10/05/2020 - 09:42

Aquellos que ven la aplicación de tipos de interés negativos por parte de los bancos centrales como algo excesivo tal vez deban reconsiderarlo. Ahora mismo, en Estados Unidos, la Reserva Federal (con el apoyo implícito y explícito del Tesoro) va camino de dar respaldo a casi todas las deudas de la economía (privadas o de los gobiernos de nivel estatal y municipal). Muchos otros gobiernos se han sentido obligados a tomar medidas similares. Una crisis que (esperamos) sólo ocurre una

vez en un siglo exige una intervención gubernamental a gran escala, pero ¿quiere decir eso prescindir de los mecanismos de asignación basados en el mercado?

El respaldo crediticio indiscriminado es buena idea si se parte del supuesto de que las presiones recientes en los mercados sólo fueron una contracción de liquidez transitoria que se resolverá pronto, cuando después de la COVID-19 haya una recuperación fuerte y sostenida. Pero ¿y si esa recuperación rápida no se materializa? ¿Si, como uno sospecha, le lleva años a la economía de Estados Unidos y del mundo volver a los niveles de 2019? Si así fuera, no parece probable que todas las empresas sigan siendo viables, o que todos los gobiernos de nivel estatal y municipal conserven la solvencia.

Lo más seguro es que nada será igual. Se destruirá riqueza en proporciones catastróficas, y las autoridades deberán hallar un modo de asegurar que, al menos en algunos casos, los acreedores asuman una parte de las pérdidas, proceso que llevará años de negociaciones y litigios. Para los abogados especializados en quiebras y los cabilderos habrá grandes beneficios (derivados en parte de presionar a los contribuyentes para que paguen por el cumplimiento de las garantías de rescate). Será un desastre indescriptible.

Ahora, imaginemos que para apuntalar los mercados, en vez de limitarse a proveer garantías, la Fed pudiera llevar la mayoría de los tipos de interés a corto plazo de la economía cerca o por debajo de cero (Europa y Japón ya han incursionado en territorio negativo). Supongamos que para oponer resistencia a la actual búsqueda de refugio en la deuda pública, los bancos centrales fueran más allá y bajaran las tasas de referencia a corto plazo, digamos, a  $-3\%$  o menos.

Para empezar, igual que los recortes de tasas en los viejos tiempos de los tipos de interés positivos, las tasas negativas salvarían del default a muchas empresas, estados y ciudades. Con una implementación correcta (y los datos empíricos recientes lo avalan cada vez más), las tasas negativas pueden, a la manera de la política monetaria normal, reforzar la demanda agregada y aumentar el nivel de empleo. Así que antes de lanzarse a reestructurar deudas por doquier, ¿no sería mejor probar una dosis de estímulo monetario normal?

La factibilidad y eficacia de los tipos de interés muy negativos depende de una serie de medidas básicas. La más importante, que hasta ahora no ha tomado ningún banco central (incluido el BCE) es impedir el atesoramiento de efectivo a gran escala

por parte de empresas financieras, fondos de pensiones y aseguradoras. Para ello debería bastar alguna combinación de regulación, comisiones dependientes de la duración para los redepósitos a gran escala de efectivo en el banco central y retirada de los billetes de alta denominación.

No es física nuclear (¿o debería decir virología?). Descartado el atesoramiento de efectivo a gran escala, la cuestión del traslado de los tipos de interés negativos a los depositantes bancarios (la mayor preocupación) queda eliminada. Incluso sin evitar totalmente el atesoramiento (algo arriesgado y costoso), para los bancos europeos ha sido cada vez más factible el traslado de las tasas negativas a los grandes depositantes. Y los gobiernos no cederían mucho al brindar a los pequeños depositantes protección total contra las tasas negativas. Repito, con suficiente tiempo y planificación adecuada, es fácil de hacer.

Los tipos de interés negativos han generado un sinfín de objeciones, pero en su mayoría son producto de un razonamiento confuso o admiten una solución fácil, como examino en mi libro de 2016 sobre el pasado, el presente y el futuro del dinero, así como en escritos relacionados. Donde también explico por qué no hay que pensar en los «instrumentos monetarios alternativos» (por ejemplo la flexibilización cuantitativa y el helicóptero monetario) como formas de política fiscal. Si bien una respuesta fiscal es necesaria, también lo es en gran medida la política monetaria, que es la única que opera sobre el crédito en toda la economía. Hasta que la inflación y el tipo de interés real salgan del pozo, sólo una política de tipos de interés efectivos muy negativos puede funcionar.

El uso de esa política en las economías avanzadas también sería una enorme bendición para las economías emergentes y en desarrollo, muy afectadas por el abaratamiento de los commodities, la fuga de capitales, el alto endeudamiento y tipos de cambio desfavorables (además de estar enfrentando las primeras etapas de la pandemia). Incluso con tasas negativas, muchos países todavía necesitarán una moratoria de deudas. Pero un dólar más débil, un crecimiento global más firme y una reducción de la fuga de capitales ayudarían, sobre todo en el caso de los mercados emergentes más grandes.

Lamentablemente, en la revisión de instrumentos de política de la Reserva Federal en 2019, la implementación de tipos de interés muy negativos quedó en la práctica descartada, lo que limitó la capacidad de la Fed frente a la pandemia. Los cabilderos de bancos influyentes los detestan, aun cuando bien implementados no tienen por

qué afectar las ganancias de los bancos. Y parte de la culpa es de los economistas, hipnotizados por la presencia de interesantes resultados contrarios a la intuición que surgen en las economías cuando realmente hay un límite inferior de cero para los tipos de interés.

La implementación de emergencia de tipos de interés muy negativos no resolverá todos los problemas actuales, pero sería un primer paso. Si (como parece cada vez más probable) el tipo de interés real en equilibrio en los próximos años va camino de ser más bajo que nunca, es hora de que los bancos centrales y los gobiernos hagan un urgente y detenido examen de la idea.

Traducción: Esteban Flamini

4 de mayo

Project Syndicate

<https://www.project-syndicate.org/commentary/advanced-economies-need-dee...>

[ver PDF](#)

[Copied to clipboard](#)