

El respaldo a la política monetaria

**Mayo 18
2020**

En medio de la tormenta del COVID19, la política monetaria y los bancos centrales vuelven a ser protagonistas de alto nivel para atender con velocidad las necesidades de una economía en muchas dificultades.

Agilidad, flexibilidad y pragmatismo

Varias virtudes pueden ser encontradas en las políticas de los bancos centrales actualmente. La primera es la velocidad de la respuesta al usar las herramientas monetarias disponibles. La segunda está relacionada con la capacidad técnica con que las mismas se aplican en un delicado y apremiante momento para las economías mundiales. La tercera es que muchos de los paradigmas "normales" de la política monetaria parecen dejarse atrás; la política monetaria deja de ser una acción de corto plazo, y aunque la inflación sigue evaluándose, no parece ser hoy la prioridad más importante; incluso, se habla también de usar todas las herramientas necesarias para estabilizar la economía.

A modo de ejemplo, el Bank of England anunció que financiará gasto directamente al gobierno inglés, mientras que la inmensa mayoría de otros bancos centrales se muestran proclives a la compra de títulos, tanto públicos como privados, en los mercados secundarios de deuda. También se habla de intervenciones en los mercados de deuda pública doméstica, con el fin de generar liquidez y disminuir la volatilidad de los títulos valores de deuda gubernamental. En pocas palabras: el espectro de papeles sujetos de compras se ha ampliado considerablemente.

El mantra parece ser unánime: es necesario suministrar liquidez a la economía y mantener la estabilidad financiera.

No debería sorprender

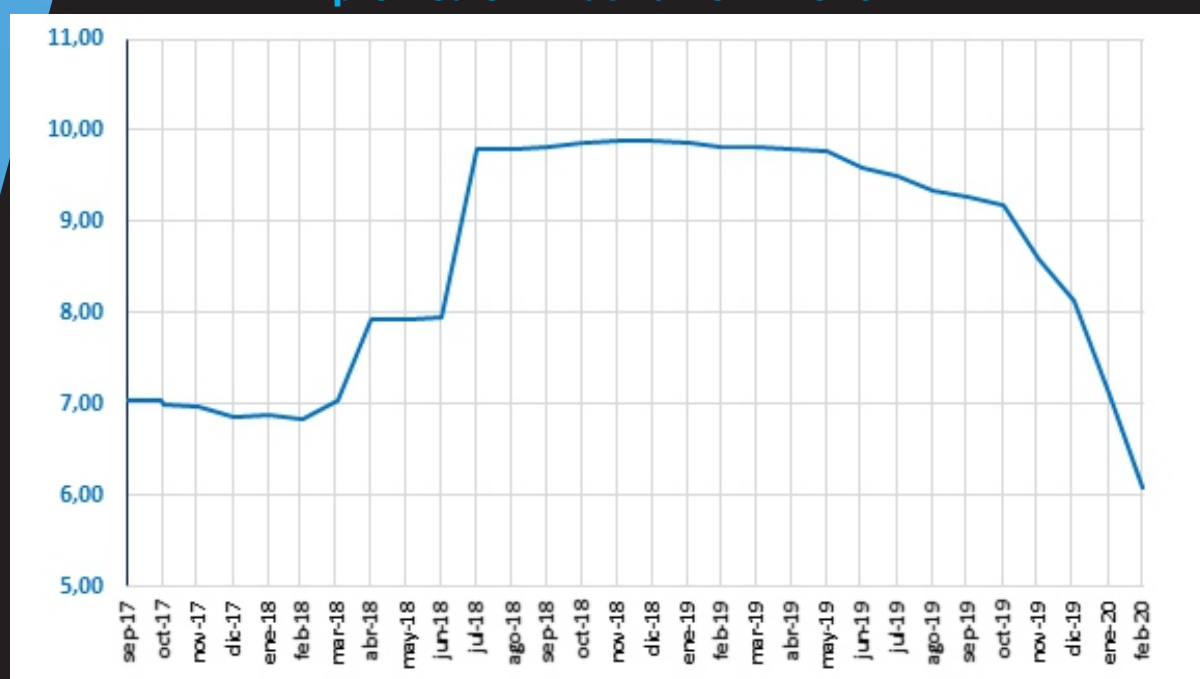
Los bancos centrales son entidades a las cuales los estados han delegado el ejercicio de la política monetaria en un horizonte de largo plazo. A estas entidades se les otorga independencia técnica y financiera para tomar decisiones en pro del bien común y de la estabilidad del sistema de pagos, tarea que es transversal a todos los agentes económicos. La delegación de objetivos precisos, medibles y herramientas específicas para lograrlo son unos de los derroteros con los que se diseñaron estas instituciones. Trabajos clásicos como el de Barro y Gordon (1983)¹ y el de Kydland y Prescott (1977)² fueron pioneros al mencionar que la política económica necesita reglas consistentes en el tiempo para atender unas cambiantes expectativas de los agentes económicos. Similarmente, de acuerdo con el economista Alex Cukierman de la Universidad de Tel-Aviv (Israel), la independencia se inspira

¹ <https://www.nber.org/papers/w1079.pdf>

² Kydland, F, and E Prescott (1977), 'Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans', *Journal of Political Economy* 85(3): 473-92

entre otras en el buen resultado anti-inflacionario de Japón y Alemania a comienzos de los noventa, sumado a una liberalización de los mercados financieros internacionales y la libre circulación de flujos de capital. Esto implicaba mayor compromiso de la lucha anti-inflación, por eso era necesario tener instituciones que no dependieran del ciclo político para llevar a cabo esa labor en el tiempo.³

Tasa de interés de política monetaria promedio A. Latina 2017 2020



Fuente: cálculos FELABAN. Promedio simple 11 países A. Latina

América Latina al tablero

Una muestra de madurez institucional en materia de política monetaria en América Latina es la reducción tanto de la inflación promedio como de sus expectativas en momentos de tensión recientes. Eventos como la recesión de fin del siglo XX, la crisis de 2008-2009, la crisis del Euro 2011-2012 y el choque de los precios de los bienes básicos 2014-2015 parecen haber sido de alta precisión para evaluar la respuesta y examinar los resultados.

³ [http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0176-2680\(08\)00056-6](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0176-2680(08)00056-6)

Mientras que a finales de los años 80 la inflación era 500% anual en promedio, la misma hoy (salvo excepciones) es cercana al 5% anual. En esto medió el hecho de que se crearon instituciones con herramientas, objetivos, marco legal y mecanismos de rendición de cuentas en los cuales la independencia de los ciclos políticos fue clave. Hoy los bancos centrales de la región reaccionaron rápidamente. Han reducido sus tasas de interés, al tiempo que han dispuesto de ventanillas de liquidez con mayores cupos disponibles para préstamos. De igual forma, los encajes se han reducido, mientras que el universo de entidades financieras beneficiarias de la política monetaria se ha ampliado. Igualmente, planes para el fondeo de empresas y planes de reactivación se están realizando actualmente en la región con los recursos que provienen de los bancos centrales.⁴

Estrategia no libre de riesgos

No obstante lo anterior, el uso de la política monetaria no está libre de riesgos. Por un lado, puede mencionarse el argumento clásico del economista John Hicks cuando mencionaba la "trampa de la liquidez". En el mismo, se menciona que la mayor liquidez y el menor costo del dinero llegan a un punto en el cual ese menor costo del dinero no genera estímulos adicionales a la economía. Recientemente, el economista Paul Krugman⁵ mencionó que los países de América Latina reducen sus tasas de interés a puntos cercanos a cero, con el riesgo de quedarse sin opciones en escenarios de prolongaciones de la actual crisis.

Igualmente, es claro que América Latina (como buena parte de los mercados emergentes) ha abrazado la política al mejor estilo de los países industrializados en la década pasada del *Quantitative Easing*.⁶ Esa acción se verá reflejada en el mantenimiento de los sistemas de pagos, la seguridad de los depositantes del sistema financiero formal y, el apoyo a las líneas de crédito de reactivación económica.

Sin embargo, subsiste el riesgo de que estas entidades queden solas, como únicos responsables en la línea de fuego. Un fenómeno que el economista Mohamed El Erian señala no está exento de riesgos ante la opinión pública, los parlamentos y los partidos políticos.

⁴ Una recopilación de medidas de política monetaria y financiera puede verse en vínculo WEB <https://www.felaban.net/noticias/337>

⁵ <https://exame.abril.com.br/economia/brasil-e-emergentes-podem-enfrentar-problema-novo-armadilha-de-liquidez/f>

⁶ En economía, se denomina *Quantitative Easing* (en español "liberación cuantitativa" o "flexibilización cuantitativa") a aquella acción de política monetaria consistente en la inyección de dinero en circulación a la economía de un país. Ello se logra mediante la compra de activos financieros (acciones, bonos emitidos por empresas privadas, o bonos emitidos por el estado) para inducir una disminución en su tasa de interés. Aunque esta medida por lo general induce inflación (ya que aumenta la cantidad de dinero en circulación), genera una disminución del costo de financiación en el largo plazo lo cual, en últimas, dinamiza la economía.

Coordinación y más coordinación

Un escenario donde solo actúen los bancos centrales para atender situaciones de crisis resulta ser poco efectivo. Es necesario que el tiempo que se gana con la política monetaria sea aprovechado para que la política fiscal se adecue para actuar con rapidez sobre las necesidades de la economía. Los economistas Bianchi, Faccini y Melosi (2020)⁷ afirman que la política monetaria de compromiso con la inflación a mediano plazo, sumada a una política fiscal que tiene una deuda acotada en el tiempo, pueden ser una combinación creíble para actuar con mesura (no se sabe de antemano la duración esperada de la crisis, por lo cual no se pueden gastar todas las municiones en un pocos disparos), y obtener respaldo de mercados financieros internacionales y domésticos.

Específicamente, en el campo fiscal se menciona la posibilidad de que los gobiernos separen el presupuesto normal, del presupuesto asociado a la emergencia. Incluso, se da como ejemplo la acción de Franklin D. Roosevelt en 1933 en medio de la gran depresión al disponer de dos presupuestos, uno para el momento y otro para atender el normal funcionamiento del estado. En ese orden de ideas el presupuesto asociado a la emergencia tiene una naturaleza temporal y un compromiso de saldarse en plazos de tiempo razonables.

FELABAN considera que la actual política monetaria emprendida por los bancos centrales de la región es determinante para mantener la estabilidad financiera y proteger a los ahorradores. Una respuesta rápida y concreta a la actual situación ha sido dada con mucha responsabilidad y buen juicio técnico, a pesar de la limitada disponibilidad de información en los mercados. Sin embargo, consideramos que la acción de la política fiscal y de otras aristas de la acción estatal resulta apremiante para complementar dichas acciones.

En todos los escenarios descritos anteriormente, la banca estará atenta para - tal y como lo hecho hasta el momento - ser una fuente de fondeo, de análisis del riesgo inherente a los sectores económicos y de impulsor de la inclusión financiera hacia el futuro cercano. Si bien el sector bancario no es parte del problema de origen, es parte de la solución para el alivio y para los planes de la reactivación en el mediano y largo plazo. Sobre ese tema, la banca en toda la región ha hecho esfuerzos para aliviar la situación de los clientes, al reprogramar deuda, posponer pagos, reestructurar deudas.

⁷Bianchi, F, R Faccini and L Melosi (2020), "Monetary and Fiscal Policies in Times of Large Debt: Unity is Strength", CEPR discussion paper 14720.



FELABAN
FEDERACION LATINOAMERICANA DE BANCOS

**DOCUMENTOS
FELABAN No.39**

**Mayo 18
2020**

**SECRETARÍA
GENERAL DE FELABAN**

SECRETARIO GENERAL
Giorgio Trettenero Castro
gtrettenero@felaban.com

DIRECTOR ECONÓMICO
Jorge Arturo Saza.
jsaza@felaban.com

DIRECTOR TÉCNICO
Daniel González Vargas
dgonzalez@felaban.com

**ASESOR DE COMUNICACIONES
Y PRENSA**
Deiby Ramírez
dramirez@felaban.com

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN
Katia Marcela Tovar G.
ktovar@felaban.com