

Represión financiera y retorno de la inflación

Columnista invitado. Tras la quiebra de Lehman Brothers, vivimos en un mundo bizarro donde los bancos centrales incentivan a gastar y a los inversores, a endeudarse.

Felipe de la Balze. Economista y negociador internacional.

La quiebra de Lehman Brothers, hace seis años, fue el punto culminante de la última crisis.

Los mercados mundiales se paralizaron, las bolsas se desplomaron y los créditos interbancarios- que son la savia del sistema financiero mundial- prácticamente se congelaron.

El mundo vivió la amenaza de un colapso deflacionario que podía terminar en una Gran Depresión. Pero **lo peor no ocurrió**. Gobiernos y bancos centrales imprimieron dinero y suministraron al sistema financiero toda la liquidez necesaria para compensar la contracción del crédito e impedir que la catástrofe ocurriera.

La cantidad de dinero creada fue enorme y sin precedentes.

Los bancos centrales de los países desarrollados compraron durante los últimos años bonos gubernamentales por la friolera suma de 10.000.000 millones de dólares (sí, trece ceros en total). Además, **mantuvieron las tasas de interés nominales bajísimas** y las tasas de interés reales (ajustadas por inflación) negativas a través de diferentes mecanismos de estímulo monetario y crediticio. Se llegó al extremo de que los bancos centrales europeo, suizo y dinamarqués en vez de pagar, cobran una tasa de interés por aceptar depósitos bancarios.

Las políticas de estímulo monetario fueron efectivas.

La economía se estabilizó y volvió lentamente a crecer. Se restableció la cadena de crédito, se financiaron los déficits gubernamentales y se incentivó el gasto de consumidores e inversores.

Pero en la economía todo se paga: hubo ganadores y perdedores y habrá también secuelas indeseadas. Las políticas instrumentadas **penalizan a los ahorristas y benefician a los gobiernos (endeudados y con déficits), a los bancos (con carteras de incobrables) y a los tomadores de préstamos (¿a quién no le gusta endeudarse sin costo?).**

El estímulo monetario generó importantes ganancias en los activos financieros e inmobiliarios que recuperaron con creces las pérdidas incurridas durante la crisis.

Pero el desempeño de la economía real es modesto, **la recuperación del empleo es insuficiente y los índices de desigualdad económica se deterioraron.**

Vivimos ahora en una **“era de represión financiera”**: un mundo bizarro donde los bancos centrales incentivan a los consumidores a gastar y a los inversores a endeudarse, protegen a los grandes bancos de la quiebra, mientras que les sacan plata a los ahorristas a través de irrisorias tasas de interés, la depreciación de las monedas y la amenaza de inflación.

La crisis inicial ya es historia, pero las “consecuencias indeseables” son parte de la realidad actual. La idea de que los bancos centrales pueden masivamente imprimir plata, extender crédito y financiar déficits sin enfrentar consecuencias negativas es candorosa y antojadiza.

El expansionismo monetario a ultranza genera efectos colaterales que amenazan la estabilidad futura de las finanzas y la economía mundial.

En los países desarrollados los ahorristas reciben tasas de interés cercanas a cero sobre sus capitales mientras que los precios de la nafta, **los alimentos y los alquileres aumentan** y los niveles de vida de los ciudadanos (en particular la clase media, los jubilados y los mayores) se estancan o caen.

Las reducidas tasas de interés **estimulan el retorno de la especulación**, lo cual es incongruente puesto que en sus orígenes, la crisis fue causada por un endeudamiento excesivo de los sectores inmobiliario y gubernamental. Muchos inversores son proclives a realizar inversiones de exagerado riesgo para compensar los bajos retornos actuales, lo que genera burbujas en algunos segmentos de los mercados accionarios, en los mercados de bonos de alto rendimiento, en el precio de la tierra agrícola y en los mercados de arte.

Las bajas tasas de interés favorecen la devaluación de algunas monedas mejorando la performance exportadora y la balanza comercial de ciertos países en detrimento de otros. Las variaciones en los tipos de cambio generaron protestas airadas por parte de algunos países pero hasta ahora las **tensiones cambiarias** fueron administradas razonablemente en el marco de las negociaciones de los Grupos del G7 y el G20.

Sin embargo, subsiste el peligro de que en un futuro la depreciación agresiva de alguna moneda importante genere una sucesión de devaluaciones competitivas o de medidas comerciales proteccionistas, que podrían poner en peligro las condiciones básicas necesarias para hacer funcionar una economía mundial abierta y cooperativa (como ya sucedió durante las décadas de 1930 y de 1970).

Finalmente, **la liquidez excesiva podría transformarse en inflación** cuando la economía mundial se ponga en marcha. La aceleración inflacionaria y una

creciente volatilidad en los tipos de cambio bilaterales entre las monedas internacionales más importantes (el dólar, el euro, el yen y el yuan) amenazarían la posición financiera de ahorristas y acreedores y generarían quizás un escenario de alta inestabilidad en el sistema financiero mundial.

Dejar atrás la “represión financiera”, normalizar los niveles y la estructura de las tasas de interés y evitar una eclosión inflacionaria son los grandes desafíos que enfrentará la economía mundial en el futuro próximo.

Nadie sabe con ciencia cierta lo que ocurrirá en los mercados financieros cuando las tasas de interés en dólares comiencen su ascenso, impacten las tasas de interés del resto de los países, presionen los tipos de cambio y modifiquen las hojas de cálculo de millones de ahorristas e inversores en todo el mundo.

Crear con certeza que los gobiernos y bancos centrales, que **fueron incapaces de prever la ocurrencia de las últimas grandes crisis**, serán ahora capaces de revertir en tiempo y forma las masivas políticas monetarias no convencionales que implementaron durante los últimos años, peca de voluntarismo y quizás de ingenuidad.

Se han equivocado en el pasado y podrían equivocarse nuevamente en el futuro.