

Nuevo enfoque de un **banco central**: pagar a los **bancos** para que presten

JAMES MACKINTOSH

Si cree que las **tasas de interés** negativas son raras, prepárese: el **Banco Central** Europeo (BCE) está a punto de empezar a prestar dinero a algunos **bancos** a una tasa menor de lo que les paga por tener dinero depositado.

Este desenlace perverso es resultado de la interacción de los múltiples esfuerzos del BCE para incentivar la inflación. Pero también podría ser el primer paso hacia la creación de un arma nueva para las autoridades monetarias a las que se les agota rápidamente la potencia de fuego tradicional.

El BCE dijo que pagaría una tasa de interés más alta sobre los **depósitos** además de cobrar menos por prestar dinero, ambas cosas bajo condiciones estrictas. Por el lado de los **depósitos**, la introducción de lo que el BCE llama "jerarquización" permite que los **bancos** eludan la tasa de sanción de menos 0.5% por tener reservas excesivas en **depósito** -dinero de alta potencia del **banco central**- de hasta seis veces la cantidad que les exigen tener los reguladores en reserva. En vista de que los **bancos** de la región tienen 1.8 millones de millones de euros (1.99 millones de millones de dólares) de reservas excesivas en cartera y la cifra seguirá aumentando ahora que el BCE ha reanudado la compra de bonos, esto es muy importante para los **bancos**. Frederik Ducrozet, estratega global macro en Pictet Wealth Management, calcula que la jerarquización por sí sola **ahorraz** a los **bancos** 3.1 millones de millones de euros al año.

Al mismo tiempo, el BCE está en proceso de reiniciar préstamos especiales a largo plazo para los **bancos**, diseñados para

alentar a que estos otorguen préstamos a negocios y consumidores. Si un **banco** cumple con las condiciones para incrementar sus préstamos a la economía real -sin incluir hipotecas- la tasa de interés para el préstamo otorgado por el BCE puede ser de incluso menos 0.5%.

Con estas medidas juntas, un **banco** podría tomar dinero prestado del BCE a una tasa menor de lo que deposita con el BCE, si mantiene bajas sus reservas excedentes y aumenta sus préstamos.

En cierto nivel, esto es una locura. En el 2008, fui uno de un pequeño grupo de prestatarios afortunados con una hipoteca amarrada a las **tasas de interés** del **banco central**; después de que las tasas se redujeron, pude ganar más en mis **depósitos** de lo que pagaba sobre mi hipoteca con el mismo **banco**. Pero este giro de la realidad financiera fue una señal de la mala planeación de mi **banco** combinada con la crisis más grave en generaciones. El BCE está haciendo lo mismo en un momento en que los **bancos** funcionan bien, el desempleo ha vuelto a los niveles bajos del 2007 y la inflación, aunque por debajo de su objetivo, todavía es positiva.

A otro nivel, podría ser un indicio del genio de Mario Draghi. El presidente del **Banco Central** Europeo advirtió que se le habían agotado las municiones. Su rueda de prensa podría resumirse al decir que entregó a los gobiernos la responsabilidad de incentivar la inflación, al hacer un llamado para que gasten más al tiempo que les decía a los **bancos** que era su propia culpa que fueran tan poco rentables y que no había necesidad de que el BCE prestara ayuda.

No obstante, debajo de la retórica -razonable, en ambos casos- el BCE ha implementado algo que podría expandirse de forma indefinida en el futuro, y que afecta directamente tanto a **bancos** como a la economía real.

"Se podría expandir esto a una facilidad permanente a 10 años a menos 1%, por dar un ejemplo muy extremo", dijo Ducrozet. "Sería dinero helicóptero al estilo BCE".

La genialidad del arreglo como está diseñado actualmente es que los **bancos** sólo se pueden beneficiar con ello si incrementan los préstamos que otorgan a la economía real, pero no si le prestan dinero a especuladores inmobiliarios o financieros. Eso debería quitarle el aguijón político a lo que es, visto de forma desapasionada, como dinero gratis para los **bancos**.

Las reglas también son suficientemente complejas como para hacer que sea difícil que se conviertan en indignación política acerca de los subsidios para los **bancos**, algo que, temía yo antes, hacía que ese enfoque fuera prácticamente imposible.

"Es divertidísimo lo ofuscado que es todo el asunto", indicó Eric Loneragan, administrador de un fondo en M&G Investments quien ha hecho llamados a favor de que el BCE preste dinero por debajo de la tasa de interés sobre los **depósitos** para incentivar la inflación.

El enfoque de "tasas duales" podría ampliarse fácilmente. Si se reduce todavía más la tasa sobre los préstamos a largo plazo para los **bancos**, las condiciones de los préstamos significan que es probable que sean transferidos con rapidez a través de la economía. La desventaja poli-



tica es que a diferencia de recortes simples a las tasas, las ganancias de los **bancos** están parcialmente protegidas por el esquema de jerarquización. La ventaja política es que no hace más ricos a los ricos de forma directa al elevar los precios de los activos del modo en que ha sucedido con la compra de bonos en la eurozona.

Hay efectos secundarios, el principal entre ellos es que el BCE o los **bancos** centrales nacionales de la eurozona podrían reportar pérdidas. El año pasado, el BCE generó una ganancia de 1.6 mil millones de euros, pagada a los **bancos** centrales de países de la eurozona y apoyando potencialmente los presupuestos de sus países. Los **bancos** centrales pueden ignorar las pérdidas, y tener patrimonio negativo en sus balances generales, y muchos lo han hecho en el pasado. Pero el BCE se ha opuesto a ese enfoque, al advertir que el patrimonio negativo “podría afectar la credibilidad de la política monetaria del Eurosistema”. Perder dinero no es una imagen positiva para el encargado de imprimirlo.

El BCE no quiere tener que tomar más acciones, y preferiría en gran medida que los gobiernos intensifiquen sus gastos y recortes fiscales. Pero mostró que -pese a las advertencias de Draghi- todavía tiene la capacidad para actuar en el futuro, si puede reunir la voluntad para hacerlo.



Mario Draghi, actual presidente del Banco Central Europeo.

Edición del artículo original

¿Tasas negativas?

La Reserva Federal de EU se ha unido a otros bancos centrales para recortar las tasas de interés en 2019.

Cómo han evolucionado las tasas este año

