

Fecha 27.09.2019	Sección Economía	Página 12
----------------------------	----------------------------	---------------------

COLABORADORA INVITADA

Alejandra Marcos

Directora de Análisis y Estrategia en Intercam Casa de Bolsa

Opine usted:
economia@elfinanciero.com.mx



¿Tasas negativas?

En las últimas semanas más de 50 **bancos** centrales han recortado sus tasas de referencia; menores tasas generalmente implican mayor crecimiento. Los **bancos** centrales a través de la política monetaria pueden estimular a la economía, estableciendo menores **tasas de interés**. Después de la crisis del 2008 varios **bancos** centrales recortaron las tasas de referencia a cero por ciento, dada la necesidad de impulsar el crecimiento económico, adicionalmente, en virtud del débil desempeño en la economía, se implementaron políticas monetarias poco ortodoxas como las inyecciones de liquidez a través de la compra de activos en el mercado. Con la crisis del 2008, cuando la economía de Estados Unidos se encaminaba a una recesión, las tasas de referencia fueron rebajadas en hasta 5 puntos porcentuales. Sin embargo, hoy en día con **tasas de interés** en niveles sumamente bajos, se hace impensable hacer recortes en la misma magnitud, sin establecer tasas de política monetaria negativas.

Dado el entorno actual, la Reserva Federal en Estados Unidos ha recortado la tasa de fondos federales en dos ocasiones en el año, y los mercados esperan al menos tres más, de aquí a finales del 2020. Ahora el mundo entero está preocupado por una desaceleración global que pudiera acabar en una recesión. Cuando las tasas de largo plazo son inferiores a las de corto

plazo –que es lo que se llama la inversión de la curva de rendimiento– los inversionistas están previendo una recesión. Con esto en mente, y dado el nivel de tasas en Estados Unidos, han surgido varias investigaciones que sugieren el establecimiento de tasas negativas en un futuro cercano.

Si bien es cierto que las tasas de los bonos de 10 años de ciertos países como Alemania, se encuentran en terreno negativo, eso se debe a condiciones propias de los mercados. Existen más **ahorradores** que inversionistas dispuestos a poner sus recursos en proyectos productivos. Los **ahorradores** están dispuestos a pagar más por los bonos, aunque al final del vencimiento reciban por los intereses y el capital, menos dinero. La mayoría de los países del mundo tienen tasas de referencia positivas a excepción de Japón, Suecia y Suiza.

La implementación de tasas negativas de referencia puede generar distorsiones en la economía y es sumamente compleja de implementar, por ello, es necesario evaluar su efectividad. De acuerdo a Lawrence Summers, quien fue secretario del Tesoro en Estados Unidos con Bill Clinton, y jefe del Departamento de Economía del **Banco Mundial**, existe evidencia de que la implementación de tasas negativas no tiene un efecto expansivo en la economía. Una menor tasa de crédito no es motivo suficiente

para detonar la inversión, en un mundo de tasas excepcionalmente bajas. En lugar de funcionar como una medida de estímulo monetario para tratar de subsidiar la inversión, acaba por tener el efecto contrario. Se ha observado en estos países, que las tasas al financiamiento por parte de la **banca** comercial nunca han sido negativas, porque no existe un mecanismo efectivo de transmisión que desmotive el **ahorro** para colocarlo en actividades productivas. Adicionalmente las tasas de financiamientos no pueden ser negativas porque se tienen que sumar los costos operacionales y las primas de riesgo. No obstante, desde el punto de vista fiscal tasas negativas pudieran tener un impacto positivo en la economía, porque el gobierno al tener menores costos de financiamiento, puede gastar más.

Aunque la evidencia reciente ha demostrado que las tasas negativas no son motivo suficiente para detonar el crecimiento, simultáneamente genera gran inquietud en los mercados e inversionistas, ya que podría distorsionar el comportamiento de diferentes sectores económicos. Al día de hoy, prevalece la incertidumbre contra la intuición donde, en los últimos 2 mil años se han tenido tasas positivas. Aún no sabemos si el fenómeno de tasas negativas será temporal o permanente, suponiendo la permanencia, romperá todos los esquemas del modelo económico que conocemos.

