



Jugando billar con el **BANCO CENTRAL**

Usaremos una analogía con el juego de mesa para entender con más detalle como funcionará la reciente medida del Banco Central que bajó la tasa de interés de 3 a 2,5 por ciento.



Por: Carlos J. García, Ph.D. en Economía, University of California (LA), EE.UU. Académico FEN-UAH.

La reducción de la tasa de interés que anunció el Banco Central de Chile fue tan inesperada, que incluso el Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio quedó desactualizado antes de salir de la imprenta, sorprendiendo a los analistas del mercado y también a los propios economistas del Central, quienes se dedicaron esmeradamente a escribir el tan esperado informe.

Sin duda, que las autoridades se tomaron muy en serio uno de los principios máximos de la teoría monetaria moderna: para que una política del banco central sea 100% efectiva, ésta debe ser inesperada. Con o sin intención, esta determinación debería enmarcarse en los Guinness World Records 2019, por la velocidad con la que dejó obsoleto su propio pronóstico de la economía.

Ante tamaña noticia, analicemos en este artículo cómo funciona la política monetaria para echar algunos paños fríos sobre la euforia inicial de esta medida del Central. Esto resulta necesario, debi-

do a que los medios y también muchos analistas explican los efectos de la política monetaria como si no existiera el tiempo necesario para que esta funcione y las restricciones y riesgos que enfrenta. En efecto, las explicaciones que ellos dan son casi fantástica: si el Banco Central hace esto, entonces cae esto otro y sube esta variable por acá y esta otra variable baja por allá y los resultados son estos, pero si hace lo contrario, los resultados serán estos otros. Las explicaciones parecen casi sacadas de un libro de cuentos mágicos, como si el Banco Central fuera un mago maravilloso o un enanito dentro de un gran reloj mecánico moviendo todo tipo de palancas para dar la hora exacta.

Para entender los efectos de las medidas del Banco Central en la economía, debemos tener más que paciencia, porque existe una gran distancia (varios meses) entre el impacto inicial y los efectos concretos de esta política. En efecto, la transmisión de la política monetaria no es para nada automática, por el contrario, se deben

apretar muchas teclas en la economía para que sea realmente efectiva. En este sentido se parece mucho a un juego de billar, donde la bola blanca debe golpear e introducir muchas otras bolas en diferentes hoyos (15 bolas para ser exacto) para dar ganado el juego finalmente, sin introducir -durante el mismo- la bola negra número 8 en cualesquiera de los hoyos, o si no, se pierde todo el juego.

Usemos esta analogía del billar para entender con más detalle, como funcionará la reciente medida del Banco Central. Así, en este juego imaginario, nuestra bola blanca será la tasa de interés de política monetaria y el consejo del Banco será el jugador, que debe elegir un buen taco para golpearla. El primer golpe de este jugador fue uno bastante fuerte -o por los menos así lo interpretó el mercado- bajó la tasa en 50 puntos base" - i.e. la tasa pasó de 3% a 2,5%- probablemente con la intención de apurar el juego y echar rápidamente todas las bolas a los hoyos para ganar el juego, que definiremos como "activar la economía".

La primera bola de color que el Banco Central debe echar a un hoyo con la blanca es la bola que tiene inscrito este mensaje: "los bancos privados deben bajar sus tasas." Para que esto ocurra, el ente emisor tendrá que cambiar las condiciones de liquidez del mercado bancario. El Banco Central puede hacer esto fácilmente porque este funciona como "banco de todos los bancos", es decir, bajará la tasa interés diaria que cobra a los bancos privados de 3% a 2,5%. Este golpe, es fácil para el banco, con un golpe certero saca la primera bola de color del juego.

Sin embargo, las bolitas que llamaremos "los bancos bajan las tasas de todo tipo de crédito" aún deben caer a diferentes hoyos, es decir, debe ocurrir que efectivamente cada uno de los bancos revise su política de crédito y baje sus tasas. Los incentivos de los bancos serán siempre cobrar las tasas más altas y así maximizar sus utilidades. ¿Por qué deberían disminuir sus tasas? Algo adicional debe impulsar las bolitas y eso lo lla-

darán unas vueltas caprichosas, pegarán en los otros bordes, pero no entrarán, definitivamente no entrarán a los hoyos, a pesar de toda la técnica y empeño de nuestro jugador.

Así, transcurrido uno seis o siete meses (noviembre o diciembre de este año) desde el anuncio de la baja de la tasa de interés, según estudios estadísticos, la competencia de los bancos empezará a gatillar la caída de tasas para diferentes tipos de productos y clientes, y estos a tomar estos créditos. Este tiempo es necesario porque los clientes de los bancos se deben auto convencer que el futuro de sus actividades comerciales será mejor y por tanto vale la pena tomar esos nuevos créditos más baratos, que se gastarán en consumo o financiarán nuevos proyectos de inversión.

Sin embargo, no todo es tan fácil en este juego de golpear y lanzar bolas a los diferentes hoyos. Está siempre latente el peligro de sacar la bola número 8 por error, la de color negro, recor-

mesa de billar y, sin que nos demos cuenta, mueve inesperada y antojadizamente la bola negra. Así para nuestros ojos, la bola negra es una bola cuántica que nunca sabemos con exactitud donde está. Esto porque el crecimiento potencial es una medida artificial que inventaron los economistas, y dependiendo de la técnica y del economista, hay un potencial diferente. La información disponible en los primeros trimestres del 2019 indica, solo indica, porque repito no hay 100% de seguridad que estamos creciendo por debajo de ese potencial. Además, según el Banco Central el crecimiento potencial ha estado aumentando por el efecto positivo de la migración de los últimos años. Con esto se fortalece la creencia que estaría aumentando la brecha entre el crecimiento potencial y el efectivo.

Lo complejo de este juego es que además la inflación, si es que se golpea por mala suerte la bola negra, NO aumentará instantáneamente, sino que se demorará por lo menos un año después que la tasa cayó en 2,5%, es decir, como en junio del 2020. Exacto, usted lo pensó bien estimada lectora(or): muy tarde para lamentar o enmendar el error. No nos enredaremos con este tema en este artículo, solo diremos que la competencia en los mercados toma su tiempo y como resultado los precios de muchos productos se ajustan lentamente. Por esta razón, un error en el cálculo en la magnitud de la brecha entre el crecimiento actual y el potencial tiene efectos nefastos para la economía, porque una vez que los precios suben, estos seguirán altos por un buen tiempo.

En otras palabras, y en términos de nuestro juego de billar, este error sería como si el Banco Central una vez que lograra echar casi todas las bolas de color a los hoyos, justo en el último golpe el banco falla estrepitosamente echando la bola negra en vez de la bola de color que queda. Todo el esfuerzo de haber sacado las otras bolas de color se esfuma y el juego se pierde. Bueno, siempre se puede realizar otro juego de billar, el problema es que en política monetaria los resultados toman tiempo, mucho tiempo.

En definitiva, nadie asegura que jugar billar es una cuestión fácil y menos hacer política monetaria. Si la economía no se recupera en los próximos meses (6 meses por dar una fecha), habrá que bajar más la tasa. En cambio, si se observan signos de recuperación sin importantes aumentos de inflación (dentro de un año e inflación no superior a 3%, que es la meta del Central), podremos decir que la actual política fue la correcta. En caso contrario, estaremos en problemas. Espere-mos en esta ocasión estar lejos de la bola negra y así poder dejar de jugar billar por un tiempo, por lo menos para estos propósitos. **OE**

“¿Cómo el Central evitará golpear la bola negra? Todo depende, de qué tan cerca está la economía chilena de su crecimiento potencial. Si está por debajo de su crecimiento potencial, como se sospecha, el empujón del banco a través de crédito más barato, y por tanto más gasto, ayudará a que pueda acercarse más rápidamente a ese crecimiento de pleno empleo”

maremos la "competencia" entre los bancos. Me explico: puesto que los bancos no son muy buenos amigos entre ellos, basta con que uno de los bancos ofrezca una tasa menor, para que el resto -por temor a perder sus clientes- también lo haga.

A esta altura de nuestro juego imaginario, queda claro, que las bolas no caerán tan rápidamente a los hoyos elegidos, porque gatillar la competencia entre los bancos significa que estos ofrecerán a sus clientes diferentes opciones y tasas dependiendo de su riesgo y montos. En efecto, puesto que una cosa es que el Central, "banco de todos los bancos", preste a una tasa de 2,5% a un banco como el Chile o el Santander, y otra cosa diferente son los préstamos de los bancos privados a la señora Juanita, a la PYME que ya ocupó toda su línea de crédito, incluidas las líneas y tarjetas de sus dueños o a una gran empresa transnacional. En otras palabras, algunas bolas caerán con este golpe de bajar la tasa a 2,5% y otras, casi, golpearán en los bordes de los hoyos

demos que si esta cae a uno de los hoyos por casualidad el juego se termina. Para el Banco Central no golpear esa bola negra significa que su política de estímulo es exitosa empujando la producción (crecimiento). Por el contrario, si golpea la bola negra el juego se termina: el banco pierde, la inflación sube y la economía sigue creciendo poco.

¿Cómo el Banco Central evitará golpear la bola negra? Todo depende, de qué tan cerca está la economía chilena de su crecimiento potencial. Si Chile está por debajo de su crecimiento potencial, como se sospecha, el empujón del banco a través de crédito más barato, y por tanto más gasto, ayudará a que la economía pueda acercarse más rápidamente a ese crecimiento de pleno empleo.

Lamentablemente no es tan fácil esquivar la bola negra, puesto que siempre existe incertidumbre en torno al crecimiento potencial. Es como si existiera un enanito que se sube a la