



¡Está de vuelta! El estancamiento y la **TRAMPA DE LA LIQUIDEZ**

Estamos observando en Chile una situación económica en la que el Banco Central ha bajado bruscamente las tasas de interés como parte de la política monetaria común y normal que se aplica en muchos países cuando se requiere reactivar la economía. Sin embargo, puede llegar el momento en que la tasa de interés no se puede bajar, situación que se conoce como por la “trampa de liquidez”.

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

El nobel de economía Paul Krugman escribió sobre este tema a raíz de la crisis económica ocurrida en Japón en la década de los noventa, usando el título que me tomé la libertad de utilizar en este artículo.

¿Qué tan cerca estamos de la “trampa de la liquidez” hoy en Chile? Bueno, para dar un pronóstico, déjenme explicar mi propia experiencia al respecto. En mi época de estudiante, hace unos 30 años, se analizaba como una situación económica improbable. Era una rareza que servía para poner en aprietos a más de algún estudiante en un examen. En los años noventa, este fósil de la teoría económica volvió repentinamente a la vida en el lejano Japón, tal cual una película de Godzilla. El banco central de este país, el Banco de Japón, fue puesto a prueba frente a esta abominable criatura y simplemente reprobó.

Si uno analiza la tasa de política monetaria de Japón durante esos años observa que la tasa cayó sistemáticamente, pero cada cierto tiempo aumentó. Sólo en 1999, el consejo del Banco de Japón aceptó -en parte- la situación llevando la tasa de interés a cero y declarando que la política continuaría hasta que desaparecieran los temores de deflación. No obstante, dicha entidad financiera renegó terceramente de su política en dos ocasiones, aumentando la tasa de interés. Las dos veces debió volver con la cabeza gacha y los hombros hundidos a su tasa de tasa de interés cero, política que continúa hasta el día de hoy. En una visita que realicé al Banco de Japón a mediados de la década pasada, sus autoridades se referían a la década de los noventa como la década perdida, me imagino que ahora se referirán a las dos o tres décadas perdidas.

¿Por qué Japón reprobó el examen? Varias son las razones, pero dos parecen ser fundamentales: primero, un banco central que luchó permanente contra la inflación quedó completamente fuera de juego cuando la situación fue exactamente la opuesta. Segundo, y muy relacionado con el punto anterior, el Banco de Japón necesitaba convencer a los agentes económicos, que ahora quería inflación ¿Por qué? La inflación por una política monetaria más laxa también produce expansión económica. Pero este nuevo discurso tuvo un problema crucial: generación tras generación de economistas habían vociferado contra los costos perversos de la inflación. Entonces, imagínese usted, después de décadas de escuchar que la inflación es la peor de las pestes del universo, aparece un día el banco central muy “suelto de cuerpo” diciendo exactamente lo contrario, ¿usted creería este cambio de postura?, bueno, lo japoneses no lo hicieron.

En la primera década de este siglo, esta criatura se acercó peligrosamente a Chile, reapareciendo ahora en los Estados Unidos y en especial en Eu-

El precio del petróleo: la guinda de la torta

ropa debido a la crisis financiera del 2008. El 15 de septiembre de ese año, un descompuesto George Bush anunciaba que el Banco Lehman Brothers no sería rescatado. Como la prensa especializada comentaba unos días después de ese anuncio: “uno de los más antiguos, poderosos y ricos bancos de inversión del mundo no era tan grande para fallar”. El resto es historia. La ingeniería financiera que fue capaz de alimentar la locomotora del crecimiento mundial a través de un sin fin de nuevos productos que aseguraban un sueño imposible (altos rendimientos con bajo riesgo) llegaba a su término. No más sueños financieros, de ahora en adelante sería la productividad el motor del crecimiento.

Se puede explicar esto en forma bien coloquial: imagínese que, de un día a otro, su línea de crédito se reduce a nada y que ya no tiene disponible ningún tipo de tarjeta de crédito porque lo consideran una persona muy riesgosa, es decir, que existe una alta posibilidad que no pague sus créditos. Entonces, para sus gastos solo tendría sus ingresos laborales. Claramente, usted ajustaría sus gastos. Si sumamos todos esos casos, uno a uno, al final del camino nos encontraríamos con una recesión, es decir, un gasto por debajo de las posibilidades de la producción de la economía.

Por esas cosas del destino, un tímido profesor de Princeton, que muchos daban por demócrata, resultó ser republicano, y George Bush, un presidente republicano quien tomó muchas decisiones discutibles, eligió a Ben Bernanke como presidente de la FED, el banco central de los Estados Unidos y el más poderosos del mundo. Al revés, de una tormenta perfecta, en este caso, y más por casualidad que por otros motivos, la FED tenía a la persona correcta. Bernanke es un experto en recesiones, en particular de la Gran Depresión de 1929, incluso cuando casi nadie estudia este episodio. A comienzo de la década pasada sacó un libro sobre este episodio en particular, que me imagino no fue precisamente un best-seller. El libro salió de la imprenta justo en un mundo donde los economistas hablaban de las virtudes de los derivados financieros y de un crecimiento económico eterno, que obviamente tuvo un nombre rimbombante, pero casi olvidado en la actualidad: la “gran moderación”. Es decir, la “gran moderación” pronosticaba el paraíso de los economistas en la tierra, un mundo creciendo en forma estable con una inflación pareja y controlada hasta fin de los tiempos.

En resumen, el mundo tenía al hombre correcto en el momento preciso, y Bernanke, a diferencia de lo ocurrido en Japón, entendió bien lo que se venía y golpeó duro a los mercados, llevando rápidamente a casi cero la tasa de interés y después inundó los mercados con billones de dólares. El lema fue claro, si te fallaban las balas (la política monetaria

Hace unos días un ejecutivo del Banco Central de Chile afirmaba que unas de las pocas buenas noticias del escenario internacional era el bajo precio del petróleo. Pero, unos cuántos drones acabaron de un plumazo con ellas. La situación es suficientemente grave para que el precio del petróleo escale. El efecto inmediato sobre Chile es más inflación, pero no la inflación que indica expansión económica, como se explica en este artículo, sino por el contrario, la inflación que señala estancamiento por aumento de costos. En estas circunstancias, el conflicto que podría enfrentar el Banco Central sería brutal: mantendrá la tasa de interés para enfrentar el posible brote inflacionario o seguirá bajándola para estimular la economía. ¿Apostamos?

tradicional de bajar la tasa) había que usar lo que se tuviera a mano para salvar a la economía de esta criatura, incluida la política fiscal. Así, la “trampa de la liquidez” enfrentó a su peor enemigo, Ben Bernanke, aunque republicano, él fue una increíble resucitación del mismo Keynes. Nuevamente, el mundo se salvaba por las recomendaciones de este viejo y renegado economista, y por la suerte de tener a un académico absolutamente brillante haciendo lo correcto como presidente de la FED. Por el contrario, un presidente de la FED más timorato y conservador en lo económico hubiera llevado a los Estados Unidos y al mundo a un colapso total.

Sin embargo, la actitud decidida de Bernanke solo fue seguida tíbiamente por Europa. Si bien el Banco Central Europeo (ECB) reaccionó, no fue con la fuerza de la FED. Muy por el contrario, siempre estuvo detrás de la FED, a pesar de que la gravedad de la situación en Europa era similar o peor que en los Estados Unidos. Incluso el ECB elevó la tasa de interés varias veces el 2011, repitiendo el mismo

“El Banco Central de Chile no puede seguir la conducta de Japón o Europa, si es que se materializa el peor de los escenarios, hay que dar un golpe duro y decidido al estilo Bernanke para cambiar las expectativas inflacionarias”

error de Japón veinte años antes. Peor aún, el ECB no reconoció la grave situación de crisis y bajó solo gradualmente la tasa de interés, llevando esta tasa a cero recién el 2016. Sin duda, el ECB reprobó el examen con una muy mala nota, la criatura de la “trampa de la liquidez” se engulló completamente a Europa hasta el día de hoy. A diferencia de los Estados Unidos, Europa tuvo a un grupo de técnicos y economistas equivocados en el momento incorrecto, se enredaron en sus modelos y sobre todo en sus prejuicios sobre la inflación.

A pesar de todos estos acontecimientos, las economías emergentes (Chile entre otros) parecían protegidas, debido a que estaba el “motor” de China, que empujaba incesantemente la demanda de todo tipo de productos, incluido nuestro cobre. Este fenómeno temporal fue tratado de explicar con una hipótesis que se conoció por “el desacople” de las economías emergentes. Esta hipótesis extrañamente tuvo muchos seguidores, aunque su lógica siempre fue dudosa, me explico: las economías emergentes no necesitaban a los países desarrollados, bastaba con China, India, Rusia y Brasil. Estos países crecían por sí solos, por motivos de demanda interna y eso arrastraba a todas las economías emergentes. No es necesario explicar con mucho detalle que esta hipótesis es falsa, puesto que hay un solo hecho que es poderoso, claro e irrefutable: las economías, todas las economías están interconectadas, en nuestro mundo no existen los desacoples, y por eso el mundo dejó de crecer a las tasas antes observadas por efecto de la crisis del 2008. Todo esto agravado por la posterior guerra comercial entre China y los Estados Unidos y cuanto conflicto ha ocurrido en los últimos años. En definitiva, el estancamiento está golpeando las puertas de todos, incluido nosotros.

Dada la situación actual, se desprende que la “trampa de la liquidez” puede ocurrir en nuestro país. Ante este escenario, es esencial tener en consideración la experiencia de otros países para enfrentar a esta criatura, si es que a esta se le ocurre visitar definitivamente a nuestro país. Primero, el Banco Central de Chile no puede seguir la conducta de Japón o Europa, si es que se materializa el peor de los escenarios, hay que dar un golpe duro y decidido al estilo Bernanke para cambiar las expectativas inflacionarias, una actitud timorata o conservadora hundirá a la economía chilena. Segundo, se debe pensar en la política fiscal como motor adicional de la demanda agregada. Aunque no nos guste esta política, otro prejuicio de muchos economistas, toda política es útil para combatir a la “trampa de la liquidez”, pues sus efectos son demasiados graves para no considerarlos, especialmente porque está deleznable criatura tiende a quedarse por muchos años, aunque nadie la haya invitado. **OE**