

Nota 34. Las condiciones monetarias
y el crédito



La liquidez a escala se comporta de manera cíclica en función de su interacción con el riesgo.

Los movimientos de la liquidez en los mercados internacionales tienden a distorsionar el precio de los activos y los flujos de capital transfronterizos.

En esta dinámica confluyen la creación de liquidez por los bancos centrales y por el sector privado que provee el crédito de modo procíclico (el “*shadow banking*” juega un papel relevante).



Hasta la crisis de 2008 el escenario era de abundante liquidez y alta propensión al riesgo.

Esto llevó a elevados niveles de endeudamiento privado y soberano con bajas tasas de interés.

Tras la crisis la liquidez se redujo junto a una escasez de activos seguros en un entorno de aversión por el riesgo (demanda de dólares vía TBs).

Hoy existen enormes montos inutilizados de recursos a escala internacional.

- En EUA: bonos gubernamentales por 2.1 trillones usd
- Reservas de 6.5 trillones en economías emergentes (mucho más de las necesarias por motivos de precaución)

La intervención de los bancos centrales para crear más liquidez (QE) provocó entradas de de capital a las economías emergentes, con efectos en los tipos de cambio.

Se generan desajustes financieros y burbujas en el precio de los activos.

No hay una interacción positiva entre la propensión al riesgo y la liquidez para reestablecer las pautas de la política monetaria, es decir, la relación entre las tasas de interés y la demanda agregada.



La expansión del crédito, sobre todo entre 2000 y 2008 y las burbujas especulativas provocan una desvalorización del dinero

Prevalecen rendimientos hacia el límite cero (*“zero-bound interest rates”*) y acreedores muy adversos al riesgo (comercial y soberano)

Con tasas de interés cercanas a cero no hay incentivos para expandir el crédito, incluso los bancos evitan captar por la baja rentabilidad en su colocación



La cuestión se complica por lo plano de las curvas de rendimiento y su efecto sobre los préstamos en distintos mercados.

Se añade la expectativa de que dichas curvas serán planas por un periodo largo.

El FOMC de la FED decidió en septiembre 2011 acomodar su política en términos de las tasas de interés de corto plazo en niveles muy bajos para los fondos federales hasta mediados de 2013. Además, alargará los vencimientos promedio de los TBs comprando hasta mediados de 2012 títulos a 6 y 30 años y vendiendo una cantidad igual con vencimiento 3 años o menos.



Con curvas de rendimiento planas y cerca de cero los bancos y los inversionistas no pueden extender sus vencimientos con posibilidad de ganancias de capital.

El apalancamiento esta constreñido.

El entorno se refuerza con rendimientos de las inversiones o los créditos cercanos a cero y una alta expectativa de riesgo.

Hay niveles excesivos de endeudamiento, problemas de insolvencia y “trampa de liquidez” que llevan al desapalancamiento y un menor nivel de crecimiento del PIB.

El dinero se hace menos líquido tanto por efecto del riesgo y por el precio y se reduce el crédito.

¿Se necesita otra burbuja para destrabar las restricciones de la tasa cero y la aversión al riesgo?

En México, los flujos de capital se acomodan mediante la intervención del banco central en el mercado cambiario



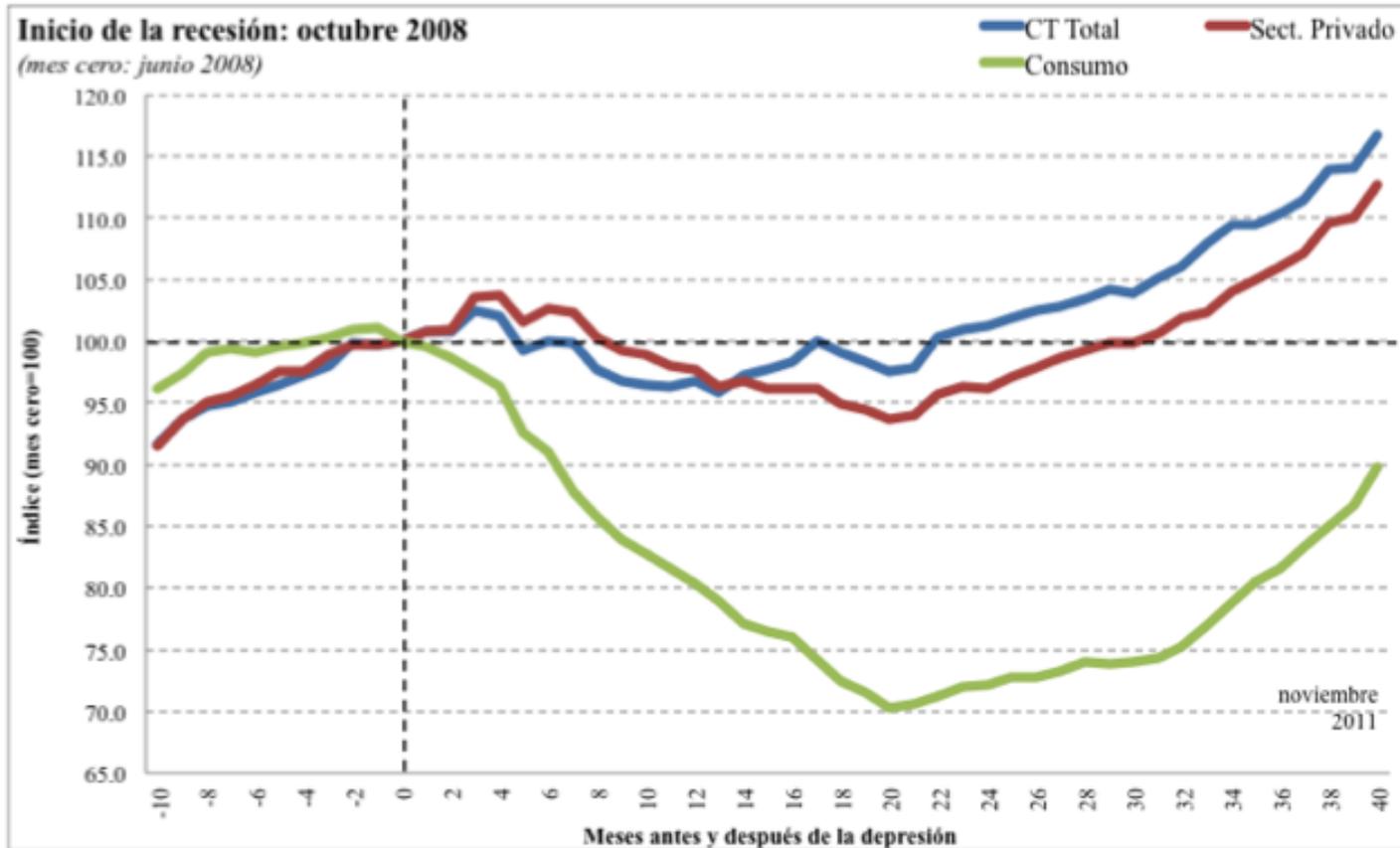
La estabilidad financiera está anclada al tipo de cambio.

Las tasas de inflación son relativamente bajas pero muy sensibles a sus variaciones.

Se puede argumentar que esta estabilidad es improductiva en el sentido de que, en efecto, reduce el potencial de crecimiento del producto.



El crédito bancario se recupera luego de la crisis de 2008



La situación financiera internacional sigue siendo precaria y el efecto sobre los bancos es adverso.

Esto afecta a los bancos extranjeros que operan en México.

Son previsibles medidas de ajuste monetario y cambiario para confrontar las posibles repercusiones de la fragilidad financiera prevaleciente.