

“FED/BCRA SALEN DE SU ROL REGULATORIO PARA PASAR A SER PRESTAMISTA DIRECTO DURANTE EL COVID19”.

Por: Eduardo Barreira Delfino y Marcelo A. Camerini.-

Introducción:

El Sistema de Reserva Federal (*Federal Reserve System*), comúnmente denominado “FED” es el sistema bancario central de los Estados Unidos de América¹ “EE.UU”. La FED es un consorcio público/privado compuesto de una Junta de Gobernadores, el Comité Federal de Mercado Abierto, doce Bancos de Reserva Federal regionales, y de bancos privados miembros².

La Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal es una agencia gubernamental independiente, sin embargo está sujeto a la Ley de Libertad de Información (*Freedom of Information Act*). Como muchas de las agencias independientes, sus decisiones no tienen que ser aprobadas por el Presidente o por alguna persona de la rama ejecutiva o legislativa del gobierno.

El mandato de la Junta de Gobernadores tiene una duración que abarca varios gobiernos y legislaturas. Una vez que el presidente designa a un miembro de la junta, éste se hace independiente, sin embargo puede ser destituido por el presidente según lo establecido en la sección 242, Título 12, del Código de Estados Unidos.

El Sistema de Reserva Federal fue creado el 23/12/1913 por la Ley de Reserva Federal (*Federal Reserve Act.*).

Responsabilidades:

El Sistema de Reserva Federal tiene cuatro responsabilidades:

(i).- conducir la política monetaria influenciando las condiciones monetarias y crediticias de la economía, buscando el nivel máximo de empleo, precios estables, y tasas de interés moderadas a largo plazo.

¹ <http://www.docstoc.com/docs/20643194/Estructura-de-los-Bancos-Centrales-y-del-Sistema-de-la-Reserva-Federal>

² La estructura de la FED incluye: Junta de Gobernadores Comité Federal de Mercado Abierto Bancos de Reserva Federal Bancos miembros Los bancos miembros son los que poseen a los bancos de reserva regionales. Cada Banco de Reserva Federal y cada banco miembro del Sistema de Reserva Federal están sujetos a supervisión regulatoria de la Junta de Gobernadores. Los siete miembros de la Junta de Gobernadores son designados por el presidente y confirmados por el senado. Los miembros son seleccionados por un mandato de 14 años, sin la posibilidad de volver a ser seleccionados. Un gobernador puede utilizar los años restantes de otro gobernador en adición a su mandato. El Comité Federal de Mercado Abierto está conformado por los 7 miembros de la Junta de Gobernadores, y 5 representantes de los Bancos de Reserva Federal.

(ii).- supervisar y regular las instituciones bancarias para proteger el sistema bancario y financiero del país y proteger los derechos crediticios de los consumidores.

(iii).- mantener la estabilidad y contener los riesgos que puedan surgir en el sistema financiero.

(iv).- proveer de servicios financieros a las instituciones de depósito, al gobierno y a instituciones oficiales extranjeras (incluyendo la operación del sistema de pagos nacional).

Inyección de fondos:

Recientemente se informó por los medios periodísticos que, la FED, había aprobado un programa de préstamos de 2,3 billones de dólares para respaldar a las pequeñas y medianas empresas (pymes). Los préstamos irán destinados a empresas con hasta 10.000 empleados y menos de 2.500 millones en ingresos en 2019, y permitirán el aplazamiento de los pagos de intereses y del capital en un año.

Asimismo, destinará 600.000 millones de dólares a la compra de préstamos concedidos por los bancos comerciales a las pequeñas y medianas empresas ("pymes"). Los bancos retendrán una participación del 5% de los créditos, vendiendo el 95% restante. Las empresas financiadas con estos créditos "deben comprometerse a hacer esfuerzos razonables para mantener sus trabajadores y las nóminas", según la FED.

También la FED, ofrecerá préstamos a Estados y condados por hasta 500.000 millones de dólares para que puedan manejar las tensiones de flujo de efectivo por esta crisis, mientras que el Tesoro sumará otros 35.000 millones. Lo harán a través de la compra de emisiones a corto plazo de Estados, y condados de al menos 2 millones de residentes y ciudades que cuentan con más del millón de habitantes. Otros 850.000 millones servirán para ampliar paquetes de préstamos a hogares y empresas a través de los mercados de capitales, y respaldando operaciones a plazo, para lo que aumentará la gama de las garantías exigibles. El Tesoro aportará 85.000 millones a esta parte.

Todo esto, luego de haber anunciado en el mes de marzo de este año, un recorte de los tipos de interés de referencia hasta dejarlos entre el 0 y el 0,25 % anual.

Herramientas para la política monetaria:

Consideramos que existen tres herramientas para llevar a cabo una política monetaria por parte de la FED, a saber:

(i).- operaciones de Mercado Abierto³: son cuando la FED compra (expansión) activos financieros, y de esta manera pone más dinero en circulación en el mercado. Con más dinero disponible (liquidez), las tasas de interés tienden a bajar, y como consecuencia más dinero es prestado y gastado.

Por el contrario, cuando la FED vende (absorción) instrumentos financieros, saca de circulación el dinero, causando que las tasas de interés aumenten, haciendo los préstamos más caros y, por lo tanto, menos accesibles.

(ii).- regulación de la cantidad de reservas: un banco presta la mayor parte del dinero depositado en él. Si la FED obliga a que se queden con una mayor reserva, la cantidad de dinero que un banco puede prestar disminuye, haciendo los créditos más inaccesibles y provocando alzas en la tasa de interés.

(iii).- tasas de descuento: cambiar la tasa de interés a la cual los bancos pueden pedir del Sistema de Reserva Federal. Los bancos miembros pueden pedir préstamos de corto plazo a la FED. El interés que cobra la FED a los bancos por los préstamos son llamados "tasa de descuento", el cual es superior a la tasa de interés de los bancos comerciales. Esto tiene un efecto en la cantidad de dinero que los bancos sobregiran.

Las necesidades del momento:

La pandemia del Covid19, ha producido la necesidad de generar estímulos monetarios sin precedentes, y a una velocidad mucho mayor que tras el crac de Lehman Brothers, que dió lugar a la crisis del 2008, en la que el comportamiento de la FED provocó serias preocupaciones acerca de haberse comprometido la independencia de es institución al trabajar tan estrechamente con el Departamento del Tesoro, en el rescate de firmas como "BEAR STEARNS" y "AMERICAN INTERNATIONAL GROUP" (AIG). Pero la FED salió en defensa de sus políticas, resaltando la pertinencia de dicha acción conjunta por la magnitud de la crisis.

Como en aquella época, nuevamente ahora la FED ha anunciado que mantendrá las tasas de interés al 0,025% hasta que la economía de EE.UU haya superado los "eventos recientes" relacionados con el Covid19. Su máxima autoridad -JEROME POWELL- viene sosteniendo que no se tocará el precio del dinero hasta que EE.UU., alcance los máximos niveles de empleo y estabilidad de precios, para lo cual utilizarán su "gama completa de herramientas", para que eso ocurra.

³ Todas las operaciones de mercado abierto en EE.UU son llevadas a cabo en el *Open Market Desk* en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. El propósito es mantener la tasa de fondos federales lo más cerca posible de la tasa planeada. El *Open Market Desk* tiene dos herramientas para controlar la oferta monetaria: contratos de recompra (*repurchase agreements*) y transacciones permanentes (*outright transactions*).

Asimismo, advierte de que aún las peores cifras producto de la crisis de la pandemia no han llegado.

Algo similar sucede en nuestro país en la actualidad, pero con diferencias institucionales y económicas de trascendencia.

La diferencia con el Banco Central Argentino:

La FED tiene tres roles centrales en la economía de EE.UU: (i).- prevenir la inflación; (ii).- mantener bajo el desempleo, y (iii).- actuar como prestamista de última instancia para evitar pánicos financieros.

Este último rol se materializa con la inyección oportuna de liquidez necesaria ante una economía en recesión. En todo caso hay consenso en que luchar contra la inflación exige independencia política, porque involucra decisiones como elevar las tasas de interés y desacelerar el crecimiento económico, y ello puede empeorar el desempleo.

Nuestro Banco Central de la República Argentina ("BCRA")⁴ tiene por finalidad promover la estabilidad monetaria y financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad (vg. art. 3º de la Ley N° 21.144); pero también interpretamos que tiene la función de prestamista de última instancia, mediante redescuentos necesarios para dotar de liquidez al sistema financiero o cuando circunstancias generales y extraordinarias lo hicieren aconsejable (vg. art. 17º, párr. 2º de la Ley N° 24.144).

Debemos tener presente que se recurre a un prestamista de última instancia, cuando se necesita crédito urgentemente y se han agotado todas las demás opciones. Por lo general, los bancos recurren a su prestamista de última instancia cuando no pueden obtener la financiación que necesitan para sus actividades diarias. Puede ocurrir en períodos de turbulencias financieras (tal es el caso actual signado por el Covid19, en los que los bancos, podrían ser reticentes o imposibilitados a prestarse entre sí y, además, muchos clientes podrían decidir repentinamente retirar el dinero depositado en sus cuentas bancarias, agudizando la iliquidez.

En estas situaciones, un Banco Central pasa a actuar como prestamista de última instancia. Los bancos centrales han desempeñado tradicionalmente este papel, puesto que son los principales responsables de asegurar el buen funcionamiento de los mercados financieros y la estabilidad del

⁴ El BCRA es el organismo rector del sistema financiero de la República Argentina y encargado de la política monetaria del país. Fue creado en 1935, por las leyes 12.155 a 12.160. El BCRA era una entidad mixta, cuyo capital estaba compuesto en partes iguales por el Gobierno Nacional, y la otra mitad por los bancos nacionales y extranjeros establecidos en el país. El 25/3/1946 fue nacionalizado. Carta Orgánica que rige al BCRA (Ley N° 24.144) define en su artículo 1º al banco central como una entidad autárquica del Estado nacional.

sistema financiero. Con ello, contribuyen a proteger a los ciudadanos y a las empresas de las consecuencias que podrían sufrir si los bancos tienen problemas.

Ahora bien, surgen dos grandes interrogantes. En primer término, esta facultad extraordinaria puede ser de derecho, por estar reconocida en la legislación pertinente, o de hecho, ante ausencia expresa de tal función. En segundo término, el ejercicio de esta facultad especialísima, puede confrontar con la autarquía e independencia funcional del ente rector.

Estimamos que un banco central no puede permitir procesos recesivos prolongados que afecten la actividad productiva y los niveles de empleo. Situación que conduce al ejercicio de la función de prestamista de última instancia, ya sea de derecho o de hecho, ya que las circunstancias así lo ameritan.

A su vez, el ejercicio de tal función extrema debe ejercitarse sin sumisión a las directivas del Gobierno nacional, ya que institucionalmente se resiente el respeto por la autarquía de la autoridad monetaria, circunstancia que forzosamente tiene como consecuencia la pérdida de la confiabilidad en la Institución por parte de la sociedad, lo que a su vez genera la sensación de acercarse la pérdida del valor de la moneda nacional, conllevando ello su repudio generalizado y la huida hacia otra moneda que cumpla sus funciones tradicionales y universales.

En este sentido, la historia argentina revela una constante, como es la recurrente la generación de problemas que derivan de la implementación de políticas monetarias expansivas, que se traducen en una artificial abundancia de recursos, lo cual, a su vez, lleva a aumentar las importaciones enormemente, y a financiarlas con cantidades enormes que se tomaban prestadas en los mercados internacionales.

A su vez, ello siempre ha traído como consecuencia la continua demanda de dólares, que se manifiesta de dos maneras. La primera se verifica en la caída de las reservas del BCRA, que tiene lugar cuando el público compra dólares a los bancos, los cuales a su vez son obtenidos del BCRA, pagándose esos dólares con pesos argentinos.

La segunda es la *devaluación* del peso: el precio de los pesos se desmorona, porque no alcanzan los dólares para cubrir las cantidades que los ciudadanos desean adquirir a la tasa de cambio del momento.

En este circuito, las compras evidenciadas por estos síntomas, son cubiertas con pesos retirados de los bancos, de modo que, como sucede en todas las crisis financieras de los países no desarrollados, se evidencia una crisis financiera (la posibilidad de que los bancos no puedan pagar sus obligaciones) consustanciada con una crisis cambiaria (que las personas rechazan la moneda local, pretendiendo canjearla por moneda extranjera) y una crisis fiscal (la

imposibilidad de financiar el gobierno para que éste funcione y pague sus deudas).

Ergo, la solución a estos problemas justifica la existencia de un prestamista de última instancia que, introduciendo dinero en la economía, pueda ofrecer tiempo para que gobierno, bancos y sector privado ajusten sus capacidades de pago, a efectos de poder volver financieramente viable al país.

El rol de prestamista de última instancia resurge en las condiciones actuales de la pandemia globalizada. En este sentido, el BCRA no debe perder la concepción de entidad autárquica (vg. art. 1º de la Ley N° 24.144) y de independencia del Poder Ejecutivo nacional. Tal particularidad legal, implica que la autoridad monetaria no debe actuar sujeto a los designios del gobierno nacional, ya que no tiene relaciones de subordinación; pero sí debe colaborar en la administración de la crisis.

De modo que, teniendo en cuenta las medidas extraordinarias que se vienen anunciando paulatinamente para afrontar el flagelo de la pandemia en la economía del país y en la vida de los ciudadanos, es importante que el BCRA *colabore* con el Gobierno nacional a encontrar paliativos y soluciones monetarias y financieras adecuadas; no que se someta a las directivas gubernamentales.

La colaboración entre instituciones independientes, ofrece la posibilidad de aportar ideas consensuadas y enriquecedoras; mientras que la sumisión administrativa, se traduce en una idea única, la del gobierno de turno, que generalmente no aportan soluciones adecuadas en tiempo y forma.

En este sentido y conforme los antecedentes vividos, será fundamental evitar que, como consecuencia del Covid19 y su impacto en la economía del país, que el BCRA vuelva a transformarse en un prestamista de “*primera instancia*” del Gobierno nacional, excediéndose en la monetización de los déficits del Tesoro, como ha sucedido reiteradamente en las últimas décadas.

La autarquía e independencia del BCRA tiene su razón de ser, evitar que haya presiones políticas y abusos derivados del Poder Ejecutivo nacional, particularmente en el financiamiento al Tesoro mediante la emisión monetaria.

La estabilidad de precios, el empleo y el crecimiento económico, solo puede tener lugar, cuidando el valor de la moneda nacional y la estabilidad monetaria y cambiaria. Un Banco Central realmente autárquico e independiente puede proyectar ese camino.

Conclusiones:

El Covid19, ha producido un trastocamiento del funcionamiento habitual de la humanidad y ello tiene consecuencias directas en las economías de los países y de las personas.

Como consecuencia de ello, los Bancos Centrales, han tenido que tomar medidas de coyuntura para sin perder el rol institucional, estimular la economía de cada país vía incentivos excepcionales. Sin embargo, la gran diferencia que se aprecia entre EE.UU. y la Argentina, es que mientras en EE.UU. la FED estimula la oferta, en la Argentina, el BCRA estimula la demanda.

Son concepto totalmente diferentes, el estímulo de la oferta produce en la economía mayor cantidad de bienes y servicios; mientras que el estímulo a la demanda produce en la economía mayor consumo de bienes y servicios. Como consecuencia en el primer caso hay un apuntalamiento al sector empresario y de la inversión, mientras que en el segundo caso hay un apoyo al consumidor y al gasto.

Lo que venimos exponiendo muestra en forma clara las distintas concepciones de los estímulos en los dos países, por lo cual los resultados también son distintos, EE.UU. logrará al final del Covid19 tener un sector productivo financiado y con capacidad de atender la oferta de bienes y servicios, cuando la demanda interna y externa lo soliciten, sin que se altere el equilibrio de mercado entre oferta y demanda, por lo cual los precios de los bienes no tendrán alteraciones.

Por el contrario, Argentina con su política monetaria de estímulo a la demanda, lo que logra es poner dinero en el bolsillo de los consumidores, los cuales por el momento, atento el aislamiento social, no pueden gastar, porque la oferta de bienes es escasísima (solo comestibles), pero una vez que el aislamiento social pase, toda la masa de recursos excedentarios se direccionará a consumir bienes, en un mercado donde la producción de bienes y servicios está fuertemente afectada como consecuencia de la situación macroeconómica del país preexistente, y que ahora se agravó por el Covid19. La consecuencia son dos; por un lado el aumento de precio de los bienes por una demanda que no puede ser bien atendida por la oferta; por el otro presión sobre el tipo de cambio.

En el primer caso, si bien la consecuencia central de la inflación en nuestro país es el déficit fiscal crónico, que debe ser cubierto con emisión de moneda sin respaldo; no debe dejarse de ponderar que también es un elemento esencial de la inflación estructural, el desequilibrio de la ley de oferta y demanda, en donde si la demanda de los bienes excede la capacidad de importación o producción de bienes, los precios tienden a aumentar. La inflación por exceso de demanda se presenta cuando la capacidad productiva no puede crecer al mismo ritmo al que aumenta la demanda de bienes.

No perdamos de vista que además de esto, estamos asistiendo en estos meses a una política monetaria del BCRA de baja de tasas de interés, llegando a ser negativa respecto de la inflación, lo cual es un estímulo adicional al consumo, y no la inversión.

En el segundo caso, siendo el peso solo una moneda de unidad de cuenta y medio de intercambio y pago, pero no un depósito de valor, ya que la sociedad argentina rechaza ahorrar en pesos y lo hace en dólares, como forma de no perder capacidad adquisitiva, todo exceso de circulaciones de pesos, hace que quien tenga capacidad de ahorro, los destine a la compra de dólares, generando presión en el valor del tipo de cambio, que también repercute en la tasa de inflación por el componente importado que tienen muchos de los bienes y servicios que se producen en nuestro país.

Lo expuesto, muestra claramente dos concepciones económicas diferentes frente al Covid19 respecto de las autoridades monetarias de cada país, los efectos y consecuencia de ellas están a la vista, EE.UU. es un país desarrollado y económicamente estable; la Argentina es un país subdesarrollado y económicamente inestable.