

Novedades

16/12/2019

Economía

Difícil coyuntura macro en la OCDE

29/11/2019

Sociedad

El malestar en la sociedad: La propuesta interpretativa de Brunner

19/11/2019

Economía

Comentario a "El Valor de las Cosas" de Mariana Mazzucato

30/10/2019

Política

Boletín 7543-12:

Antecedentes, Trayectoria y Contenidos de una (In)Terminable Reforma Sustancial al Código de Aguas

09/10/2019

Política

Desigualdad y Poder:

Comentarios al libro "Comunicación Política: Desafíos para nuestra democracia"

Acerca de

Este informe ha sido preparado por el Consejo Editorial de asuntospublicos.cl.

©2000 asuntospublicos.cl.
Todos los derechos reservados.

Se autoriza la reproducción, total o parcial, de lo publicado en este informe con sólo indicar la fuente.

Informe 1368

Economía

16/12/2019

Difícil coyuntura macro en la OCDE

Alexis Guardia B.¹

Recientemente en septiembre, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) redujo sus previsiones de crecimiento para la economía mundial. En efecto, este crecimiento no debería alcanzar más que 2,9% en 2019 y 3% el año siguiente marcando con ello su peor desempeño desde el 2008. Además, tanto los países desarrollados como los países emergentes serían afectados por esta situación. Entre las razones que se aducen para explicar esta situación están las guerras comerciales desarrolladas por el actual gobierno de los Estados Unidos respecto a China y otros países, creando tensiones proteccionistas que pusieron en discusión la "globalización feliz", que la Organización Mundial de Comercio (OMC) desarrolló de una manera exageradamente aperturista desde su creación en 1995. A ello habría que agregar la eventual salida sin acuerdo del Reino Unido de la Unión Europea, conocido como Brexit, con lo cual eventualmente este país pudiese entrar en recesión el año 2020 afectando a toda Europa. En lo que se refiere al intercambio mundial de bienes y servicios este sería casi nulo en el primer trimestre del año 2020 y podría ser negativo en el segundo trimestre, lejos del 8% de crecimiento del último trimestre del 2016.

En este contexto nuestra breve reflexión se concentrará en la pregunta ¿qué han hecho y como han funcionado las políticas monetaria y fiscal para enfrentar la situación indicada por la OCDE? Cabe recordar que fue la propia OCDE que ha insistido en que los Estados deben aprovechar de las políticas de flexibilidad monetaria, que implican una baja en la tasa de interés, para aumentar sus inversiones y reactivar la actividad económica. Sin embargo, desde el punto de vista de la discusión económica es difícil creer que la política monetaria afecte fuertemente la inversión por el canal de la tasa de interés pues la elasticidad o sensibilidad de la tasa de inversión respecto a la tasa de interés es débil y además la política monetaria actúa sobre la tasa de interés nominal de corto plazo cuando la inversión responde más bien a la tasa de interés real de largo plazo, y el vínculo entre estas dos tasas depende de las anticipaciones sobre la evolución futura de las tasas de interés y la inflación.

¹ Economista de la Universidad de Chile. Doctor en Ciencias Económicas de la Universidad de París IX, Dauphine.

El problema actual es que las economías desarrolladas y emergentes no se comportan como enseña la teoría tradicional. Según la teoría ortodoxa, cuando una economía se acerca al pleno empleo, los salarios aumentan y por tanto la inflación crece. En tal caso la respuesta apropiada de la política monetaria sería aumentar la tasa de interés y evitar así un sobre calentamiento de la economía. El problema es que hoy la inflación se mantiene débil a pesar de una baja del desempleo (como en las economías de EE.UU. y de Europa). Es decir, la inflación de los países de la OCDE es baja porque, a pesar de la disminución del desempleo, el aumento de los salarios unitarios —salario corregido por la productividad— ha sido débil. Se debate si los asalariados han perdido su poder de negociación debido a la flexibilización del mercado del trabajo o bien porque los nuevos empleos creados se ubican en las pequeñas empresas de servicios donde la capacidad de negociación de los asalariados es muy débil².

¿Qué hacer entonces si la inflación se sitúa en una zona baja, e inferior al 2% como es el caso de las economías de los Estados Unidos y Europa? ¿Pueden las tasas de interés muy bajas sostener el crecimiento económico? Según el Banco Central de Estados Unidos (FED) y el Banco Central Europeo (BCE) la respuesta es afirmativa. Este último también cree que puede seguir bajando su tasa de política aun cuando actualmente están en cero por ciento y la tasas de depósito de los bancos en el BCE es actualmente de menos 0,5%.

Como es sabido el presidente de los Estado Unidos, en plena guerra comercial, ha reclamado del FED una reducción de la tasa de interés para contrarrestar la desaceleración de su crecimiento económico, que se espera caiga a 2,2% este año y 1,7% en 2020. Vale la pena recordar, sin embargo, que la economía norteamericana registra actualmente un desempleo del orden de 4%, el más bajo en 50 años, y un aumento de los salarios en ritmo anual de 3,2%. Todo ello acompañado de un déficit presupuestario de 4,4% del PIB, el presente año. Por último, un antecedente de preocupación es que la actividad manufacturera de esta economía se contrajo en agosto por primera vez en tres años. Por cierto, las guerras comerciales disuaden a muchas empresas industriales de invertir.

Con todo, el 30 de octubre la FED bajó la tasa de política por tercera vez, en 0,25 puntos, quedando así en un intervalo de 1,50 y 1,75%, dentro del cual se refinancian los bancos diariamente. El Banco Central Europeo (BCE) trabaja en la misma perspectiva; la tasa del Banco Central de Inglaterra es de 0,75% y la del Japón es de cero.

Se puede afirmar que las tasas de interés real anormalmente bajas que se mantienen en los países desarrollados de la OCDE desde el comienzo de la crisis financiera de 2008 han generado facilitado el endeudamiento fiscal o creado mayores burbujas sobre los activos financieros de tal modo que la solvencia fiscal de los países de la OCDE estaría asegurada por las muy bajas tasas de interés, las que además serían más bajas que las tasas de crecimiento³.

En este contexto el endeudamiento público en los países de la OCDE deja de ser una amenaza mientras se mantengan las políticas monetarias expansivas, es decir de tasa de interés bajas. Así lo demuestra la experiencia de los países desarrollados de la OCDE, cuando se redujo el déficit público ya que los intereses pagados sobre la deuda pública pasaron de 1,9% a 1,5% del PIB entre 2008 y 2018⁴.

² Véase Patrick Artus, 2019 : « Discipliner la finance ». Ed. Odile Jacob Paris. Francia.

³ Patrick Artus, op. cit., pág 175. Como se sabe, si la tasa de crecimiento es mayor que la tasa de interés los gobiernos no tendrían dificultades para cumplir con sus obligaciones de crédito.

⁴ Patrick Artus, op. cit., pág 168.

Naturalmente frente a un alza no anticipada de la tasa de interés o shock inflacionario, la situación puede cambiar. Sin embargo, actualmente la inflación es débil en los países de la OCDE lo cual permite tener tasas de interés bajas, pero dicha debilidad se debe, a su vez, al hecho de que no obstante la reducción del desempleo —a diferencia de lo que ocurría en el pasado y según lo que decía la teoría tradicional— los salarios unitarios cambian poco.

Recientemente T. Piketty formulaba en su artículo “¿La creación monetaria puede salvarnos?” que “antes de la crisis del 2007 y 2008 el balance del BCE, es decir, la totalidad de los títulos poseídos y de los préstamos otorgados era apenas de 10% del PIB de la zona euro, y en el 2019 este alcanzó un 40%”⁵. Lo cual ha significado una creación monetaria equivalente al 30% del PIB de la zona euro en tan solo once años.

Las autoridades monetarias de Alemania y Holanda han criticado duramente al presidente del BCE por haber llevado las tasas de depósitos a -0,5, tasas llamadas “de castigo”, ya que dudan de su eficacia y las consideran desproporcionadas con respecto a las exigencias de la coyuntura económica actual y con grandes riesgos para la estabilidad financiera. El entonces presidente del BCE, Mario Draghi, respondió estas críticas señalando (entre otras cosas) “que ya era tiempo que los gobiernos tomen acciones de relevo, utilizando la reactivación presupuestaria lo que haría su intervención menos necesaria”⁶. La paradoja de todo esto es que Alemania y Holanda son los países más ortodoxos frente al uso de políticas reactivadoras vía uso del presupuesto público. En particular Alemania pues según su Constitución no puede sobrepasar el límite de 0,35% del PIB de déficit público. Lo cierto es que Alemania paga una tasa de interés negativa cuando coloca deuda, es decir, gana dinero pidiendo prestado y podría hacer frente a la caída de su PIB —que se contrajo en 0,1% en el segundo trimestre del presente año— aumentando la inversión pública y reduciendo el alto riesgo de caer en recesión.

Hace un par de meses el economista J. Stiglitz afirmaba que “solo la política presupuestaria puede sostener el crecimiento en la zona euro”⁷. Las críticas a la política de crédito barato aplicada en Europa, incluso con tasas de interés negativas, son lo suficientemente importantes hoy como para replantearse la reactivación vía un importante aumento de la inversión pública asociada a la modernización de la infraestructura, la educación, la capacitación, y las exigencias económicas del cambio climático en curso en el planeta Tierra.

⁵ Le Monde, 7 de septiembre.

⁶ Le Monde, 16 de septiembre, Zizanie a la BCE.

⁷ Le Monde, 25 de septiembre, Entrevista a J. Stiglitz