

¿Una nueva macroeconomía?

17 de octubre de 2019

La independencia del quehacer de la política monetaria constituye una de las bases de la ortodoxia económica y ha sido la principal responsable del éxito en el combate de las hiperinflaciones en nuestra región, tal como hemos escrito extensamente en anteriores oportunidades (ver [Lampadia: MMT: Insisten con desastres monetarios, Se proponen nuevos disparates monetarios](#)).

Por otra parte, la disciplina fiscal, bajo la cual se prevé asumir déficits presupuestal razonables y siempre convergiendo a sus niveles de largo plazo, ha permitido no sobre endeudar a varios países latinoamericanos, pero sobretodo les ha posibilitado enfrentar recesiones con buenas herramientas de política fiscal contra-cíclica.



La experiencia del Perú es muy ilustrativa del éxito de ambas políticas. Mientras que la independencia del BCRP permitió acabar con la hecatombe económica que sumió al país a finales de los años 80, la política fiscal contra cíclica palió los potenciales efectos negativos de la crisis financiera internacional del 2008, de la cual salimos prácticamente ilesos.

El mundo desarrollado también ha sostenido, en mayor y menor medida y bajo diferentes formas, tal instrumental de políticas durante varias décadas. Ello ha dado, si se mira en retrospectiva, cierta estabilidad a la economía mundial durante el tiempo en el que se implementaban plenamente. Sin embargo, las condiciones comerciales y financieras en las que se mece actualmente el mundo desarrollado, entre las que se destacan bajos niveles de desempleo y bajas tasas de inflación, así como tasas de interés cercanas a 0 o inclusive negativas – que fueron heredadas de la crisis del 2008 y potenciadas por la guerra comercial de EEUU-China – están generando una síntesis peligrosa de la política monetaria y fiscal, sin que las instituciones públicas que las impulsan estén probablemente advirtiéndolo.

Esta es la principal idea que destaca un reciente artículo publicado por The Economist, que compartimos líneas abajo, en el que se analiza las implicancias que tendría este proceso para los países ricos, de cara a sus necesidades no solo para enfrentar recesiones futuras, sino también para asignar presupuestos en grandes rubros de gasto como las inversiones públicas y el gasto social.

Creemos que compartir este análisis – que puede estar pasando desapercibido entre los medios – es sumamente importante entre los funcionarios del MEF y del BCRP porque puede dar mayores visos sobre los impactos que tendrían a la luz de esta nueva macroeconomía las decisiones de la FED o el BCE, por ejemplo, sobre ciertas variables de la economía local en los análisis de coyuntura que se realizan mes a mes. [Lampadia](#)

Macroeconomía

Las extrañas nuevas reglas de la economía mundial

El funcionamiento de las economías del mundo rico ha cambiado radicalmente



The Economist

10 de octubre, 2019

Traducido y glosado por [Lampadia](#)

Las economías de los países ricos consisten en mil millones de consumidores y millones de empresas que toman sus propias decisiones. Pero también

cuentan con poderosas instituciones públicas que intentan dirigir la economía, incluidos los bancos centrales, que establecen la política monetaria, y los gobiernos, que deciden cuánto gastar y pedir prestado. Durante los últimos 30 años o más, estas instituciones han funcionado bajo las reglas establecidas. El gobierno quiere un mercado laboral en auge que gane votos pero, si la economía se sobrecalienta, causará inflación. Y, por lo tanto, se necesitan bancos centrales independientes para quitarle la ponchera justo cuando la fiesta se calienta, para pedir prestada la broma familiar de William McChesney Martin, que una vez fue jefe de la Reserva Federal. Piense en ello como una división del trabajo: los políticos se centran en el tamaño a largo plazo del Estado y en una miríada de otras prioridades. Los tecnócratas tienen el difícil trabajo de domesticar el ciclo económico.

Este ordenado arreglo se está derrumbando. El vínculo entre un menor desempleo y una mayor inflación se ha perdido. La mayor parte del mundo rico está disfrutando de un auge del empleo, incluso cuando los bancos centrales superan los objetivos de inflación. La tasa de desempleo de EEUU, en 3.5%, es la más baja desde 1969, pero la inflación es solo de 1.4%. Las tasas de interés son tan bajas que los bancos centrales tienen poco espacio para recortar en caso de recesión. Incluso ahora, algunos todavía están tratando de apoyar la demanda con flexibilización cuantitativa (QE), es decir, comprando bonos. Este extraño estado de cosas una vez pareció temporal, pero se ha convertido en la nueva normalidad. Como resultado, las reglas de la política económica necesitan una nueva redacción y, en particular, la división del trabajo entre los bancos centrales y los gobiernos. Ese proceso ya está cargado. Todavía podría volverse peligroso.

La nueva era de la política económica tiene sus raíces en la crisis financiera de 2007-09. Los bancos centrales promulgaron medidas temporales y extraordinarias como el QE para evitar una depresión. Pero desde entonces ha quedado claro que fuerzas profundas están trabajando. La inflación ya no aumenta de manera confiable cuando el desempleo es bajo, en parte porque el público ha llegado a esperar aumentos moderados de los precios y también porque las cadenas de suministro mundiales implican que los precios no siempre reflejan las condiciones locales del mercado laboral. Al mismo tiempo, un exceso de ahorro y la renuencia de las empresas a invertir han reducido las tasas de interés. Tan insaciable es el apetito mundial por ahorrar que más de una cuarta parte de todos los bonos de grado de inversión, con un valor de US\$ 15 trillones, ahora tienen rendimientos negativos, lo que significa que los prestamistas deben pagar para mantenerlos hasta su vencimiento.

Economistas y funcionarios han luchado por adaptarse. A principios de 2012, la mayoría de los funcionarios de la FED pensaron que las tasas de interés en EEUU se establecerían en más del 4%. Casi ocho años después son solo 1.75-2% y son las más altas en el G7. Hace una década, casi todos los formuladores de políticas e inversores pensaban que los bancos centrales eventualmente se relajarían al vender bonos o dejar que sus tenencias maduren. Ahora la política parece permanente. Los balances combinados de los bancos centrales de EEUU, la zona euro, Gran Bretaña y Japón representan más del 35% de su PBI total. El Banco Central Europeo (BCE), desesperado por impulsar la inflación, está reiniciando el QE. Durante un tiempo, la FED logró reducir su balance general, pero desde septiembre sus activos han comenzado a crecer nuevamente, ya que ha inyectado liquidez en los tambaleantes mercados monetarios. El 8 de octubre, Jerome Powell, presidente de la FED, confirmó que este crecimiento continuaría.

La implicancia de este nuevo mundo es obvia. A medida que los bancos centrales se queden sin formas de estimular la economía, una mayor parte del trabajo pesado recaerá en los recortes de impuestos y el gasto público. Debido a que las tasas de interés son tan bajas o negativas, la alta deuda pública es más sostenible, particularmente si los préstamos se utilizan para financiar inversiones a largo plazo que impulsan el crecimiento, como la infraestructura. Sin embargo, la política fiscal reciente ha sido confusa y algunas veces perjudicial. Alemania no ha logrado mejorar sus carreteras y puentes en descomposición. Gran Bretaña recortó los presupuestos profundamente a principios de la década de 2010 mientras su economía era débil: su falta de inversión pública es una de las razones de su crecimiento crónicamente bajo en la productividad. EEUU tiene un déficit mayor que el promedio, pero para financiar recortes de impuestos para las empresas y los ricos, en lugar de reparaciones de carreteras o redes de energía verde.

Mientras que los políticos titulares luchan por desplegar la política fiscal de manera apropiada, aquellos que aún no han ganado el cargo están considerando a los bancos centrales como una fuente conveniente de efectivo. La «teoría monetaria moderna», una noción descabellada que está ganando popularidad en la izquierda de EEUU, dice que no hay costos para expandir el gasto gubernamental mientras la inflación es baja, siempre que el banco central esté en posición supina. (Los ataques del presidente Donald Trump contra la Reserva Federal lo hacen más vulnerable.) El opositor Partido Laborista de Gran Bretaña quiere usar el Banco de Inglaterra para dirigir el crédito a través de una junta de inversión, «uniendo» los roles de canciller, ministro de negocios y gobernador del Banco de Inglaterra.

En una imagen espejo, los bancos centrales están comenzando a invadir la política fiscal, el territorio de los gobiernos. Las tenencias masivas de bonos del Banco de Japón apuntalan una deuda pública de casi el 240% del PBI. En la zona del euro, el QE y las bajas tasas brindan alivio presupuestario a los países del sur endeudados, lo que este mes provocó un ataque punzante en el banco central por algunos destacados economistas del norte y ex funcionarios. Mario Draghi, presidente saliente del BCE, ha hecho llamamientos públicos para el estímulo fiscal en la zona euro. Algunos economistas piensan que los bancos centrales necesitan palancas fiscales que puedan utilizar ellos mismos.

Aquí yace el peligro en la fusión de la política monetaria y fiscal. Así como los políticos están tentados a entrometerse con los bancos centrales, los tecnócratas tomarán decisiones que son el dominio legítimo de los políticos. Si controlan las palancas fiscales, ¿cuánto dinero deberían dar a los pobres? ¿Qué inversiones deberían hacer? ¿Qué parte de la economía debería pertenecer al estado?

Una nueva frontera

En recesiones, los gobiernos o los bancos centrales deberán administrar un estímulo fiscal rápido, poderoso pero limitado. Una idea es reforzar los estabilizadores fiscales automáticos del gobierno, como el seguro de desempleo, que garantizan mayores déficits si la economía se estanca. Otra es proporcionar a los bancos centrales una herramienta fiscal que no intente redistribuir el dinero y, por lo tanto, no invite a un frenesí de alimentación en las imprentas, por ejemplo, transfiriendo una cantidad igual a la cuenta bancaria de cada ciudadano adulto cuando la economía se deprime. Cada camino conlleva riesgos. Pero el viejo arreglo ya no funciona. Las instituciones que dirigen la economía deben ser rehechas para el extraño nuevo mundo de hoy. [Lampadia](#)