

Panorama de la economía global: mayor volatilidad



**Luis Felipe
Lagos**

Macroeconomista
Senior de [LyD](#)

**“No elevar el límite de la
deuda pública tendría
consecuencias nefastas
que podrían, incluso,
llegar a un default de los
bonos de la Tesorería”.**

Hacia fines del año pasado, las economías emergentes “tiraban el carro” de la economía mundial. Durante este año, China, India y Brasil han perdido impulso y, en cambio, las economías desarrolladas, como EE.UU., Japón y Alemania, se aprecian más dinámicas.

EE.UU. creció 2,5% a ritmo anualizado el segundo trimestre. Si bien las perspectivas de mediano plazo son auspiciosas, debido a sus reservas de *shale gas* que podrían generar un incremento importante en la productividad, en el corto plazo la situación es más compleja.

En marzo, el discurso del presidente de la Fed, Ben Bernanke, que señalaba que el premio por plazo en el mercado de bonos era muy bajo y que era probable el comienzo del retiro del estímulo monetario, generó expectativas de un retiro temprano, que dio origen a un incremento en la tasa de interés de los bonos del Tesoro a

10 años, desde niveles de 1,65% a 3%. El hecho de que la Fed no haya comenzado a disminuir el ritmo de compra de activos financieros en septiembre, como se anticipaba, redujo las tasas a 2,6% y se ha argumentado que su política no es creíble. En efecto, si el propio Banco Central ha sostenido que su política monetaria -en cuanto al anuncio de mantener la tasa de

política monetaria por un período prolongado- permite una “guía futura”, no parece coherente condicionar el retiro del estímulo a las circunstancias de corto plazo de la economía. La credibilidad es el principal activo de un banco central y es clave para mantener la inflación bajo control.

Asimismo, si bien la Fed tiene un mandato doble -inflación y desempleo-, condicionar el alza en la tasa de política a un nivel de desempleo de 6,5%, en un contexto de estabilidad de precios que supuestamente ocurriría en 2015, parece discutible. Esto, por cuanto el Banco Central no puede controlar la trayectoria de la tasa de desempleo y ésta podría, incluso, exhibir una caída puntual que refleja una menor tasa de participación laboral, sin mayor dinamismo de la economía. Un indicador laboral como la tasa de ocupación parece más conveniente.

En algunas economías emergentes, la política monetaria ultraexpansiva de EE.UU. llevó a

considerables flujos de capital de entrada, déficit en la cuenta corriente y apreciación de sus monedas. El posterior incremento en las tasas de interés en EE.UU. ha revertido los flujos de capital, depreciado sus monedas y generado algún grado de vulnerabilidad en las economías que financiaban su déficit con deuda.

En el plano fiscal, la disputa entre republicanos y demócratas, además del cierre parcial del gobierno, amenaza con no elevar el límite de la deuda pública, lo que tendría consecuencias nefastas que podrían incluso llegar a un *default* de los bonos de la Tesorería: el instrumento “libre de riesgo” por excelencia. La incertidumbre respecto de cómo las finanzas públicas se encauzarán en una trayectoria sostenible, aumento de impuestos o reducción de gasto, puede explicar el poco dinamismo que ha exhibido la economía.

En Japón, el Banco Central ha adoptado una política de flexibili-

dad monetaria inédita, que duplicaría el tamaño de su balance en menos de dos años. Además, se contempla un mayor estímulo fiscal y un alza en el impuesto a las ventas de 5% a 8% en 2014. El incremento de impuestos, al reducir el ingreso disponible e incrementar los precios, tendrá un impacto negativo sobre el consumo que no sería compensado con las otras medidas. En ausencia de un plan creíble de consolidación fiscal, dados un déficit de 10% y deuda pública de 245% del PIB, las proyecciones consideran un breve repunte del crecimiento durante este año -cercano al 1,8%- , para posteriormente converger a 1%.

Por último, la eurozona vive una débil recuperación y es poco el avance en el rediseño de ésta: unión bancaria y fiscal. Las bajas proyecciones de crecimiento de los países de la periferia permiten anticipar que el problema de deuda tomará varios años en resolverse y no se pueden descartar futuras reestructuraciones de esta.

