

BUSINESS SENSE

ANÁLISIS, IDEAS Y COMENTARIOS DE



¿QUÉ HACER CON EL BAJO RENDIMIENTO QUE OFRECEN LOS PAÍSES?



AP / EXPRESO

Entre las críticas de parte de políticos hacia los gobernadores de Bancos Centrales, destaca la de Donald Trump, candidato por la presidencia estadounidense hacia Janet Yellen, presidenta de la Fed.

Los políticos han metido su cuchara

Donald Trump, el candidato presidencial republicano, ha acusado a la presidenta de la Fed, Janet Yellen, de mantener las tasas bajas por razones políticas. El ministro de Finanzas de Alemania, Wolfgang Schäuble, culpa al Banco Central Europeo por el ascenso de Alternativa para Alemania, un partido derechista. Este es un debate en el cual ambos bandos están muy equivocados. Es demasiado simplista decir que los banqueros centrales están causando el mundo de tasas bajas, porque también están reaccionando a él. Las tasas de interés reales a largo plazo han estado declinando durante décadas, impulsadas por factores fundamentales como las poblaciones en envejecimiento y la integración de una China rica en ahorros en la economía mundial.

VIVIENDO EN UN MUNDO DE TASAS BAJAS

Los Bancos Centrales son criticados, la política monetaria influye poco con tan altos impuestos

AGENCIA REFORMA / JUAN FLORES



Se puede utilizar la tasa de empleo como indicador de resultados de las políticas monetarias.

No han sido imprudentes

En la mayor parte del mundo rico, la inflación está por debajo de la meta oficial. En realidad, en cierta forma los Bancos Centrales no han sido lo bastante audaces. Solo ahora, por ejemplo, el Banco de Japón ha prometido explícitamente superar su meta inflacionaria del 2%. La Fed aún parece ansiosa de elevar las tasas tan pronto como pueda. Sin embargo, se está acumulando la evidencia de que las distorsiones causadas por el mundo de tasas bajas están creciendo aun cuando las ganancias están disminuyendo. Los déficits del plan de pensiones de las compañías y los gobiernos locales se han inflado porque cuesta más cumplir las promesas de pensiones futuras cuando las tasas de interés caen. Los bancos, que normalmente ganan dinero por la diferencia entre las tasas a corto y a largo plazo, pasan apuros cuando las tasas son bajas o negativas. Eso perjudica a su capacidad para hacer préstamos incluso a los que son dignos de ellos. Las tasas interminablemente bajas han distorsionado a los mercados financieros, lo que garantiza una gran liquidación si las tasas aumentaran repentinamente. Entre más se prolongue esto, mayores los peligros que se acumulan.

EQUILIBRIO

- La tarea hoy es encontrar una forma de política fiscal que pueda revivir la economía en los malos tiempos sin atrincherar al gobierno en los buenos. Eso significa ir más allá de la respuesta estándar a los llamados de más gasto público: es decir, inversión en infraestructura.

- Para ser claros, el gasto en infraestructura productiva es bueno. A gran parte del mundo rico le vendrían bien carreteras de cuota, ferrocarriles y aeropuertos nuevos, y nunca será más barato construirlos. Para manejar el riesgo de los proyectos tipo elefantes blancos, debería involucrarse a socios del sector privado desde el principio.

- Los fondos de pensiones y seguros están desesperados de activos perdurables que generen los ingresos constantes que han prometido a los jubilados. Los fondos de pensión especialistas pueden aconsejar sobre los méritos de un proyecto, con la vista puesta en eventualmente comprar los activos en cuestión.



THE ECONOMIST

Por naturaleza, no ansían estar bajo los reflectores. Sin embargo, durante la última década la atención se ha centrado en los banqueros centrales de manera constante, y crecientemente hostil. Durante la crisis financiera, la Reserva Federal y otros bancos centrales fueron elogiados por sus acciones: al recortar las tasas e imprimir dinero para comprar bonos, evitaron que una crisis se convirtiera en depresión. Ahora, no obstante, su distintiva política de mantener bajas o incluso negativas las tasas de interés está en el centro del mayor debate macroeconómico en una generación.

Los banqueros centrales dicen que la política monetaria ultra laxa sigue siendo esencial para apuntalar a las economías aún débiles y alcanzar sus metas inflacionarias. Esta semana, el Banco de Japón prometió mantener los rendimientos sobre los bonos del gobierno a 10 años en alrededor de cero. El 21 de septiembre, la Reserva Federal postergó una vez más un aumento de tasas. Tras la votación del Brexit, el Banco de Inglaterra ha recortado su principal tasa de referencia a 0.25%, la más baja en sus 300 años de historia.

Olvídese de estímulos

Para vivir con seguridad en un mundo de tasas bajas, es hora de ir más allá de la dependencia de los Bancos Centrales. Las reformas estructurales para incrementar los índices de crecimiento subyacentes tienen un papel vital, pero sus efectos se materializan solo lentamente y las economías necesitan auxilio ahora. La prioridad más urgente es reclutar a la política fiscal. La herramienta principal para combatir las recesiones tiene que trasladarse de los Bancos Centrales a los gobiernos.

Para cualquiera que recuerde los años 60 y 70, la idea parecerá familiar e inquietante. En ese entonces, los gobiernos dieron por sentado que era su responsabilidad estimular la demanda. El problema fue que los políticos fueron buenos reduciendo impuestos e incrementando el gasto para impulsar la economía, pero inútiles para revertir el rumbo cuando ese estímulo ya no fue necesario. El estímulo fiscal se volvió sinónimo de un Estado cada vez más grande.

Difícil pero necesario

Parece improbable que todo esto pudiera suceder. Los bancos centrales han tenido que asumir demasiada responsabilidad desde la crisis financiera porque los políticos han fallado hasta ahora en asumir la suya. Sin embargo, cada nuevo giro en la política monetaria ultra laxa tiene menos poder y más desventajas. Cuando llegue la próxima recesión, este tipo de munición fiscal será desesperadamente necesaria. Solo es necesario que se afecte a una pequeña porción del gasto público para que la política fiscal sea un arma eficaz en el combate a la recesión. En vez de culpar a los banqueros centrales del mundo de tasas bajas, es hora de que los gobiernos les ayuden.

AGENCIA REFORMA / ÓSCAR MIRELES



Se deben generar reformas para hacer a los Bancos Centrales aún más autónomos para llevar mejor control de la política monetaria y sus repercusiones económicas.

Lo fiscal y lo político

Para ser eficaz como herramienta contracíclica, la política fiscal debe imitar las mejores características de la política monetaria de la era moderna, en la cual los bancos centrales independientes pueden actuar de inmediato para relajarla o restringirla según lo requieran las circunstancias. Los políticos no entregarán (y no deberían entregar) las grandes decisiones presupuestarias a los tecnócratas. Sin embargo, hay maneras de hacer que la política fiscal esté menos politizada y sea más responsable. Los consensos fiscales independientes, como la Oficina para la Responsabilidad Presupuestaria de Gran Bretaña, pueden ayudar a despolitizar las decisiones del gasto público, pero no hacen nada por acelerar la acción fiscal. Para ello, se necesita más automatismo, enlazar parte del gasto a los cambios en el ciclo económico. La duración y generosidad de los beneficios de desempleo pudieran vincularse a la tasa de desempleo general en la economía, por ejemplo. Los impuestos sobre las ventas, las deducciones del impuesto sobre la renta o las asignaciones libres de impuestos sobre el ahorro pudieran variar de manera similar en línea con el estado de la economía, usando la tasa de desempleo como estrella polar.

¿NOS DEBE PREOCUPAR LA DEUDA DE CHINA?

CALEB MOORE / FLAGS OF MARITIME NATIONS / US NAVY

Deuda china: cuídense del fuego del dragón



¿NO ES PARA TANTO?

● Numerosos economistas aseguran que la enorme deuda china no es tan terrible como parece. Qu Hongbin, jefe de economistas para la Gran China en HSBC, y su equipo sostienen que la deuda china es simplemente el resultado de la forma en que funciona su sistema financiero. Por gran variedad de razones, las corporaciones y los hogares de China guardan más dinero que los de otros países. Ese dinero se acumula en los bancos y se convierte en préstamos, lo que provoca el elevado nivel de endeudamiento. Y Qu sostiene que, ya que la deuda está respaldada por esos ahorros, en realidad no es arriesgada. "Es exagerada la preocupación de que el nivel de endeudamiento de China llegue a un límite crítico y represente un peligro sistémico", señala un reporte de abril del HSBC. Otros sostienen que la deuda de China no representa una amenaza tan grande pues en gran medida está respaldada por el Gobierno. Parte de la deuda proviene de bancos operados por el estado, que son los prestamistas principales para las grandes empresas estatales. Esto significa que Pekín puede impedir que los bancos presionen demasiado a los prestatarios y estaría más inclinado a apuntalar el sistema financiero.

El nivel de crédito del inmenso país asiático podría afectar negativamente la economía del mundo entero

MICHAEL SCHUMAN
DealB%k

La economía de todo el mundo está llena de riesgos en estos momentos. El crecimiento es lento y los bancos centrales parecen impotentes para impulsarlo. Europa se enfrenta a problemas y divisiones persistentes. Y en Estados Unidos, las elecciones presidenciales están a la vuelta de la esquina. Pero algunos dicen que el peligro más grande de todos está al otro lado del mundo, en China. China está en medio de la mayor parranda de crédito de su historia reciente. La carga de su deuda alcanzó los 26.6 billones de dólares en 2015:

unas cinco veces lo que era apenas hace diez años y más de dos y medio tantos del tamaño de la economía completa del país. Ese enorme incremento ha hecho que algunos economistas, así como el prominente inversionista George Soros, comparen a China con Estados Unidos antes de la deuda financiera de 2008.

El peligro de la deuda
La opinión tradicional es que una deuda de rápido crecimiento con el tiempo desemboca en una crisis económica. Eso puede suceder de muchas formas. En Grecia, por ejemplo, el culpable fue el Gobierno, que acumuló más deuda de la que podía manejar. En Estados Unidos, los peligros acechaban en las finanzas de bancos y hogares. En China, el problema se encuentra básicamente en el sector corporativo. Las grandes empresas de China (en especial las que son propiedad del estado) son las que han tomado la mayor parte de los préstamos. Una deuda alta significa que la empresa tiene que pagar

más por intereses para liquidarla y que puede gastar menos en inversión y contratación de personal. Ahí es donde podría presentarse un círculo vicioso. Reducir el gasto en inversión y contratación daña a la economía en general, afectando las ganancias de las empresas y dificultando que liquiden sus deudas. De ahí surgen los préstamos incobrables y los bancos suspenden los créditos. La confianza en el sistema financiero se debilita lo que desemboca en una crisis bancaria con todas las de la ley. China, que tiene la segunda economía más grande del mundo después de Estados Unidos, desempeña un papel de importancia vital en la generación de crecimiento global. Esa situación en China podría tener consecuencias en todo el mundo.

El interior del fuego
También la deuda es interna en gran medida, lo que hace menos probable que China se vea empujada a una crisis por problemas allende sus fronteras. Lo que es más, otros países tienen deu-

das similares o aún más grandes que la de China. Como sea, hay muchas evidencias que indican que una gran expansión de la deuda casi siempre tiene consecuencias desastrosas. Neil Shearing, jefe de economistas de mercados emergentes en la empresa de investigaciones Capital Economics, ha estudiado más de 25 años de colapsos en las economías en desarrollo. Él llega a la conclusión de que el ritmo de acumulación de deuda es más importante que el nivel general de endeudamiento. Y el ritmo de endeudamiento de China está muy por encima del límite que él identifica como indicador de posibilidades de crisis. Algunos economistas advierten que aunque China pudiera esquivar una crisis plenamente declarada, es probable que no pudiera escapar a los daños causados por su creciente deuda. Ya hay indicios de que la deuda china está empezando a obstaculizar el avance de su economía. Los bancos chinos han incrementado sus préstamos con el fin de estimular la econo-

mía, pero el índice real de crecimiento no se ha recuperado. **Jineteando al dragón**
Brandon Emmerich, gerente general para Norteamérica en Wind Information, firma proveedora de datos, precisa que para generar un dólar adicional de producto interno bruto se necesitan cuatro dólares de crédito, la peor proporción desde la crisis financiera. Según explicó Emmerich en una nota reciente, una de las razones es que "la mayor parte de la deuda recién contraída en China se destina a pagar obligaciones anteriores y no a financiar obras que generen valor". China ha refutado las predicciones de que se dirige a un crack y quizá esta vez vuelva a demostrar que se equivocaron. Pero los responsables de las políticas en Pekín deben de limitar el aumento de deuda sin infligirle un grave golpe al crecimiento. Es difícil manejar ese delicado acto de equilibrio pero a Pekín quizá no le quede ninguna otra opción

La economía responde a la situación económica china que afecta en mayor magnitud al resto del continente asiático

Mercados asiáticos, cuando China estornuda...

The Economist
THE ECONOMIST

Es de esperarse que los gérmenes puedan dispersarse desde China, la economía más grande de Asia, a otras en la región. Es sorprendente, sin embargo, cuán infecciosos están resultando ser. A diferencia de Estados Unidos, interconectado con los mercados mundiales, la economía de China está en una cuarentena autoimpuesta, protegida por controles que limitan sus interacciones con otras.

Dan 'karatazos' en toda Asia
Ambos reportes citan el mero peso de la economía de China como el principal impulsor de las correlaciones al alza. Los datos sugieren que los países asiáticos con los lazos comerciales más fuertes



Los lazos comerciales más fuertes de China se encuentran en Asia.

con China son los más afectados por los movimientos de su mercado. Los inversionistas ahí tienen más probabilidad de tener acciones en compa-

ñías que venden muchos productos a China. Se sienten comprensiblemente alarmados cuando las caídas de la bolsa de valores sugieren

que la economía china está en problemas. La depreciación del yuan no solo indica la debilidad económica, sino también hace más costoso para

quienes están en China comprar cosas procedentes del extranjero. El comercio, sin embargo, no es el único medio de transmisión. Los enlaces financieros representan ahora alrededor de dos quintas partes de las correlaciones entre China y otros mercados asiáticos, muy por encima de virtualmente nada antes de 2008. Pese a los controles de capital, China ha abierto canales que permiten a los inversionistas comprar sus acciones o hacer préstamos a sus compañías. Estas inversiones extranjeras quizá sean diminutas en relación con el tamaño de la economía de China, pero la riqueza de China es ahora tan grande que siguen siendo enormes en términos absolutos. Las tenencias extranjeras de acciones y bonos chinos tienen un valor de unos 2 billones de dólares, más que aquellas en cualquier otro mercado emergente. China y Estados Unidos seguirán sufriendo ataques de estornudos. Con algo de suerte, sin embargo, pescarán sus resfriados en momentos diferentes.

EL ANÁLISIS DE LABORATORIO

- Dos estudios recientes, revelan el grado del cambio de la economía china durante la última década.
- El FMI estima que la correlación entre el mercado accionario chino y los de otros países asiáticos se ha elevado a más de 0.3 desde junio del año pasado, es el doble del nivel anterior a la crisis financiera mundial.
- Cuando las acciones chinas se desplomaron el verano pasado y a principios de este año, también lo hicieron las acciones en casi todas partes. Cuando China permitió que el yuan cayera en 2% en agosto de 2015, las divisas de otros mercados emergentes se tambalearon. El FMI encontró que su correlación con las monedas asiáticas es ahora de más de 0.2, el doble del nivel previo a 2008.