

ENTREVISTA CON EL ECONOMISTA DE LA UNIVERSIDAD DE HARVARD

Kenneth Rogoff: “Un shock inesperado, que eleve las tasas de interés reales globales, debe evaluarse como el mayor riesgo actual”

—Aunque no considera que sea altamente probable, asegura que un mal desenlace de la guerra comercial podría desatar este escenario.
—Por otra parte, considera acertado que la Fed haya pausado el alza de tasas ante la baja inflación y ve un 40% de probabilidades de que haya una recesión en Estados Unidos a mediano plazo.

Una entrevista de FRANCISCA GUERRERO

Los precios de los activos suben en todo el mundo gracias a las expectativas de que las tasas de interés reales persisten bajas, pero ese cuadro es susceptible a shocks y bien podría revertirse y detonar una bomba para la cual no está preparada la economía mundial. Actualmente, ese es el riesgo más relevante para Kenneth Rogoff, académico de la Universidad de Harvard y execonomista jefe y director de investigación del Fondo Monetario Internacional.

De acuerdo a su análisis altamente vigente, como lo refleja su octava posición en el listado de los economistas más citados del mundo, la desaceleración que experimenta la actividad global corre el riesgo de transformarse en una situación más compleja, con un golpe al mercado que podrían suscitar eventos como una mala resolución del conflicto comercial entre China y EE.UU.

De todas maneras, en entrevista vía correo electrónico con PULSO Domingo, el coautor del influyente libro *Crecimiento en tiempos de deuda* (junto a Carmen Reinhart) plantea que dada la situación actual, la Reserva Federal (Fed) hizo bien en pausar el alza de la tasa de interés, positiva evaluación que repite cuando se trata del Banco Central chileno, que a su juicio fue prudente al no avanzar rápidamente con el alza de tasas, mientras los grandes entes rectores muestran una política más moderada.

Considerando los positivos datos de la economía estadounidense y, al mismo tiempo, la desaceleración global, ¿le parece que fue correcta la decisión de la Fed de detener el aumento de las tasas de interés?

—Aunque la economía de Estados Unidos es bastante fuerte, a pesar de la debilidad global en Europa y China, creo que la decisión de hacer una pausa indefinida fue correcta, especialmente debido a la baja inflación de la última década y la falta de claridad respecto de cuándo comenzará a acelerarse.

Además, a la Reserva Federal le cuesta cada vez más convencer al mercado de que una inflación del 2% es un objetivo en lugar de un techo. Permitir que aumente por un período hasta 3% ayudaría a restaurar la credibilidad y mantener el crecimiento.

¿La moderación de la Fed puede significar que se están preparando para una desaceleración mundial más severa de lo que anticipan los mercados?

—No, no lo hace. Por el contrario, en

la decisión de diciembre de 2018, cuando la Fed seguía transmitiendo a toda velocidad por delante sobre futuros aumentos de la tasa de interés, parecía prestar demasiada poca atención a la debilidad que emanaba de China y Europa. La Fed evalúa su tasa de interés actual como muy cercana a la neutralidad.

Sin embargo, no son pocos los que vaticinan una recesión económica en EE.UU. en 2020 o 2021. ¿Cree que sea posible?

—Por supuesto, existe la posibilidad de una leve recesión en Estados Unidos para fines de 2020, tal vez del 40%. Dos años es mucho tiempo, pero existe una posibilidad igualmente buena de que el crecimiento se supere.

El rendimiento del bono del Tesoro a 10 años es bajo, alrededor del 2,5%, ¿esto se debe a que la tasa de interés de la Fed está cerca de niveles neutros o a factores de carácter estructural?

—La baja tasa de 10 años refleja principalmente los factores globales, incluido el débil crecimiento de la tendencia en Europa, la caída de la tendencia en China y la incerti-

dumbre sobre el Brexit.

También refleja el creciente escepticismo de que la Fed tenga las herramientas que necesita para alcanzar su objetivo de inflación de 2%.

La política monetaria ultraexpansiva de buena parte de los grandes bancos centrales se ha extendido más de lo pensado originalmente. ¿Cuáles son los riesgos involucrados?

—Las tasas de interés muy bajas de hoy están impulsadas principalmente por un alto nivel de ahorro global, en relación con la inversión global, no por los bancos centrales. Si las políticas de los bancos centrales fueran realmente tan flexibles, ya habríamos estado viendo una alta inflación, pero no lo estamos, incluso en Estados Unidos.

Dicho esto, los precios de los activos en todo el mundo ahora han sido impulsados masivamente por la expectativa de que las tasas de interés bajas continuarán indefinidamente.

En este contexto, ¿hay algún riesgo que le parezca particularmente relevante para la econo-

MODERACIÓN DE LA RESERVA FEDERAL

“La decisión de hacer una pausa indefinida fue correcta, especialmente debido a la baja inflación de la última década”.

PROYECCIONES

“Existe la posibilidad de una leve recesión en Estados Unidos para fines de 2020, tal vez de 40%”.

ALZA EN PRECIOS DE ACTIVOS

“(Suben) impulsados masivamente por la expectativa de que las tasas de interés bajas continuarán”.

BANCO CENTRAL DE CHILE

“Tiene sentido ajustarse, dada la postura más moderada de los principales bancos centrales”.



“Hay altas probabilidades de que Europa sea cada vez menos relevante”

—Mientras se han ido disipando las preocupaciones en torno a la desaceleración experimentada por China, estas crecen cuando se trata de Europa, dados los malos resultados mostrados en la primera parte de este año no solo por la siempre complicada Italia, sino que también por Alemania, que es la economía más fuerte del Viejo Continente.

En ese contexto, Kenneth Rogoff ofrece un análisis poco alentador, comparando su situación con la experimentada por Japón, fruto del envejecimiento, y planteando que las cosas pueden empeorar si sigue expandiéndose el populismo, que amenaza con exacerbar las dificultades económicas europeas.

Europa volvió a perfilarse como un riesgo relevante para la economía mundial. ¿Cuál es su evaluación al respecto?

—El crecimiento en la zona euro es, de hecho, muy problemático, pa-

rece que hay muchas opciones de que el bloque europeo termine pareciéndose al envejecimiento de Japón, así como hay altas probabilidades de que Europa sea cada vez menos relevante en comparación con Estados Unidos y China.

Alemania tiene más potencial para el dinamismo en relación a Francia o Italia, pero en este momento está sufriendo una caída en la tendencia del crecimiento chino, agravada por riesgos que se han agudizado cada vez más tras años de crecimiento impulsado por el crédito.

¿Influye en este panorama poco favorable la dura negociación del Brexit?

—Sí, además de todo lo mencionado anteriormente, enfrenta el proceso de Brexit, que está causando estragos no solo para el Reino Unido, sino que también para todo el continente europeo, el cual es bastante dependiente del sector financiero británico.

Por otra parte, es probable que la tendencia en Europa avance hacia políticas cada vez más populistas que exacerban sus problemas de crecimiento. No suficiente con eso, Europa está perdiendo claramente la carrera por la innovación con Estados Unidos y China.

En ese contexto, ¿cómo ve al Banco Central Europeo (BCE)?

—Como en Japón, es extremadamente improbable que el BCE logre dirigirse hacia un ajuste de su política monetaria. De hecho, todavía está buscando formas creativas para aflojar la política.

¿La situación de la Reserva Federal es más favorable?

—Es posible que Estados Unidos termine volviendo a un modo de ajuste, dado el fuerte crecimiento salarial. Pero incluso en EE.UU., los riesgos de que las tasas de interés bajen son probablemente comparables a los riesgos de que las tasas de interés suban, es decir, los riesgos están equilibrados. ●

mía global?

—Si se produjera un impacto significativo en esas expectativas a la baja de las tasas, por ejemplo, debido a un calentamiento del conflicto comercial, la presión resultante sobre las valoraciones de precios de activos excesivamente extendidas podría poner una enorme presión en los mercados de todo el mundo. El riesgo de un shock inesperado, que eleve las tasas de interés reales globales, debe evaluarse como el mayor riesgo actual para la economía mundial. No se trata de un riesgo alto, pero si se produce un shock, sería una bomba en el sistema para la que pocos están preparados.

El Banco Central de Chile redujo sus previsiones de tres aumentos de tasa en 2019 a solo uno a fines de año. ¿Le parece la decisión

correcta dado el contexto internacional?

—Absolutamente tiene sentido ajustarse, dada la postura más moderada de los principales bancos centrales en los últimos tres meses. **Usted ha manifestado una especial preocupación por la idea de que se utilice el balance de la Fed para financiar programas de gobierno, como dicta la Teoría Monetaria Moderna. ¿Por qué?**

—La afirmación básica de la Teoría Monetaria Moderna (MMT, en inglés) es que el gobierno puede mejorar su capacidad para manejar grandes déficits si la Fed evita que las tasas de interés a largo plazo aumenten, comprando deuda mediante la emisión de reservas bancarias. La MMT parece estar basada en la creencia equivocada de que la Fed tiene su propio ba-

lance, cuando en realidad es 100% del gobierno, como si fuera un departamento del Tesoro.

Las reservas bancarias a corto plazo en realidad pagan una tasa de interés totalmente competitiva con deuda del Tesoro a muy corto plazo. Todo lo que realizan las compras de deuda de la Reserva Federal es acortar la estructura de vencimiento de la deuda estadounidense; la deuda del sector privado. La reducción del vencimiento de la deuda ahorra en los pagos de intereses, pero aumenta considerablemente el riesgo para los contribuyentes en el caso de que las tasas de interés globales reales a largo plazo aumenten. Un país tan grande y sistémico como Estados Unidos debería tener políticas de administración de deuda que protejan contra el riesgo, no políticas que lo exacerben. ●

TODOS LOS DÍAS PUEDE SER EL PRINCIPIO DE UNA OPORTUNIDAD

LT PULSO

UNA NUEVA FORMA DE CONECTARNOS

LATERCERA.com