

Cómo protegerse de la próxima recesión



Tiempo de lectura: 5 min.

[Jean Pisani-Ferry](#)

Lun, 30/09/2019 - 16:05

WASHINGTON, DC - A pesar de las declaraciones oficiales confiables, el deterioro de la economía mundial ocupa un lugar destacado en la agenda política internacional. La OCDE revisó recientemente a la baja su previsión de crecimiento del 1,5% en las economías avanzadas del G20 en 2020, frente a casi el 2,5% en 2017. Y su economista jefe, Laurence Boone, advirtió del riesgo de un mayor deterioro, una forma codificada de indicar una creciente amenaza de recesión.

Los cambios estructurales en la industria del automóvil, los miserables aumentos de productividad en las economías avanzadas, la reducción de la capacidad excedentaria y la acumulación de fragilidades financieras serían motivos suficientes de preocupación incluso en tiempos normales. Pero, hoy en día, una combinación de grietas en el sistema de comercio mundial y una escasez sin precedentes de municiones políticas se suman a las preocupaciones.

Como subrayó la OCDE, buena parte de la desaceleración puede atribuirse a la actual disputa comercial chino-americana. Chad Bown, del Instituto Peterson, estima que, sobre la base de los anuncios realizados, el arancel medio estadounidense sobre las importaciones procedentes de China aumentará del 3% hace dos años al 27% a finales de este año, mientras que los aranceles chinos sobre los productos estadounidenses aumentarán del 8% al 25% durante el mismo período. Estos aumentos son lo suficientemente pronunciados como para perturbar las cadenas de suministro. La ansiedad por una nueva escalada inevitablemente mermará la inversión.

Además, la política arancelaria errática del presidente estadounidense Donald Trump es sintomática de una reevaluación más amplia de las redes de producción mundiales. Incluso si Trump no es reelegido en 2020, casi no quedan operadores libres en Estados Unidos. Es probable que el daño causado al régimen comercial mundial por el creciente nacionalismo le sobrepase. Y los agravios relacionados con el clima con respecto a la búsqueda sin trabas de menores costos de producción están destinados a crecer aún más.

La otra gran preocupación es la falta de herramientas políticas para contrarrestar una desaceleración. En una recesión normal, los bancos centrales recortan agresivamente los tipos de interés para apuntalar la demanda. La Reserva Federal de los Estados Unidos, por ejemplo, redujo las tasas en cinco puntos porcentuales en cada una de las tres últimas recesiones.

Hoy, sin embargo, la Reserva Federal sólo tiene la mitad de su margen normal para recortar los tipos de interés, mientras que el Banco Central Europeo tiene muy poco. Los tipos sin riesgo en la zona euro ya son negativos, incluso en los bonos a 30 años. Y después de que el BCE relajara recientemente la política del presidente saliente Mario Draghi, su sucesora, Christine Lagarde, heredará una caja de herramientas en gran medida vacía.

Como ha dicho Lagarde, "los bancos centrales no son el único juego en la ciudad." Tanto ella como Draghi han pedido a los gobiernos de la eurozona que proporcionen más estímulos fiscales. Sobre el papel, esto parece factible: mientras que el déficit presupuestario ajustado en función del ciclo de los EE.UU. supera el 6% del PIB, el déficit medio de la zona del euro se mantiene por debajo del 1%. Y el ratio deuda/PIB en la zona euro, aunque elevado, es inferior al de Estados Unidos. Además, como ha subrayado el ex economista jefe del Fondo Monetario Internacional Olivier Blanchard, los déficits temporales no implican un aumento duradero de la relación deuda/PIB cuando el tipo de interés está muy por debajo de la tasa de crecimiento, como ocurre en la actualidad.

Sin embargo, los ministros de finanzas europeos ni siquiera consideraron planes fiscales contingentes en su última reunión de septiembre. Y Alemania, que tiene espacio para actuar, todavía se opone a relajar su requisito del "cero negro", según el cual el parlamento debe aprobar un presupuesto equilibrado, con déficits permitidos sólo si el crecimiento supera las expectativas. Mientras que los llamamientos para que se elimine esta limitación autoimpuesta son cada vez más fuertes, el "freno de la deuda" separado consagrado en la Constitución alemana limita el déficit federal ajustado en función del ciclo al 0,35% del PIB.

Por lo tanto, los gobiernos de la Eurozona tienen un margen de maniobra fiscal limitado y pueden carecer del coraje político necesario para ampliarlo. Por lo tanto, lo más probable es que Europa se las arregle con una cierta relajación fiscal inducida por la recesión, pero sin una respuesta agresiva.

Sin embargo, una década después de la Gran Recesión, la economía de Europa sigue convaleciente, y otro período de dificultades prolongadas causaría graves y potencialmente peligrosos daños económicos y políticos. Por lo tanto, los responsables de la formulación de políticas deberían explorar opciones alternativas.

Esto nos lleva a la extraña idea de equipar al BCE con nuevas herramientas. A finales de la década de 1960, Milton Friedman, el padre del monetarismo, imaginó que un banco central podía dejar caer billetes en helicóptero, una metáfora que el ex presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, utilizó más tarde para explicar cómo la Reserva Federal siempre podía hacer más para contrarrestar la deflación.

Para convertir este experimento en una verdadera opción de política monetaria, el Eurosistema podría conceder préstamos perpetuos y sin intereses a las entidades de

crédito de los países miembros, a condición de que transmitan el dinero a los consumidores en las mismas condiciones. Concretamente, los hogares recibirían un crédito de 1.000 euros (1.094 dólares) que nunca devolverían; en efecto, una transferencia que financiaría más consumo. El banco central de cada país miembro mantendría un activo ficticio en su balance o, de manera más realista, recuperaría las pérdidas correspondientes a lo largo del tiempo reduciendo el dividendo anual pagado a su accionista público.

Sin embargo, una iniciativa de este tipo se enfrentaría a obstáculos considerables. La primera es legal: ¿actuaría el BCE en el marco de su mandato? Podría decirse que sí, siempre que tal operación se utilizara para contribuir al logro del objetivo de estabilidad de precios del BCE. La inflación de la zona euro es actualmente demasiado baja, y una recesión agravaría esta situación.

El segundo problema es operativo: algunos hogares de la zona del euro no tienen cuenta bancaria, mientras que otros tienen varias. ¿Debería hacerse extensiva la misma cantidad a los hogares de Luxemburgo que a los de Letonia, donde la renta per cápita es cuatro veces inferior? Puede que esto no importe desde un punto de vista macroeconómico, pero sí desde el punto de vista de la equidad.

El último obstáculo es político: se acusaría al BCE de violar el muro chino que separa la política monetaria de la fiscal, porque la operación equivaldría a una transferencia administrada por el Estado y financiada mediante la creación de dinero. Dada la actual acritud de la estrategia monetaria del BCE, esa podría ser una controversia excesiva.

El tiempo dirá si el deterioro de la situación económica y la falta de opciones alternativas justifican la entrada en territorio desconocido. Es poco probable que Europa tenga las agallas para ello, e incluso si lo hace, el camino será peligrosamente estrecho y estará plagado de obstáculos. Pero el riesgo de actuar podría ser menor que el de patear la lata en el camino.

30 de septiembre de 2019

Traducción realizada con el traductor www.DeepL.com/Translator

Project Syndicate

<https://www.project-syndicate.org/commentary/europe-next-recession-alter...>

[ver PDF](#)

[Copied to clipboard](#)