

REFORMA

THE WALL STREET JOURNAL AMERICAS.

DOW JONES | News Corp

wsjamericas.com

El crédito barato ya no alcanza para estimular la economía mundial

POR LINGLING WEI
Y JON HILSENDRATH

En los meses previos a una reunión de planificación económica para 2016 que se llevaría a cabo a fines del año pasado, los principales asesores del presidente chino, Xi Jinping, revisaron una serie de estudios sobre las reformas de libre mercado que en su momento defendieron el presidente estadounidense Ronald Reagan y la primera ministra británica Margaret Thatcher.

La dependencia tradicional del gobierno chino del crédito barato para estimular la demanda había llegado a su límite. Los asesores buscaban nuevas formas de reactivar la economía, como recortes de impuestos y de tarifas que pagan las empresas para alentar la inversión y el consumo. “El viejo modelo de la economía keynesiana ya no funciona en China”, dijo un alto funcionario cercano a los líderes chinos.

En su reunión de octubre, la Reserva Federal de Estados Unidos también estaba planificando sus próximos pasos. Ante la mejora del mercado laboral, el banco central se preparaba para subir las tasas de interés de corto plazo, pero algo seguía preocupando a sus funcionarios. Algún *shock* podía causar una nueva recesión y obligar a la Fed a bajar otra vez las tasas a cero. Tendrían poco margen para proveer estímulo adicional mediante el abaratamiento del costo del dinero. Las minutas del encuentro constataron que “algunos participantes resaltaron que sería prudente contar con herramientas adicionales de política que pudieran usarse en tales de situaciones”.

En diferentes centros globales

de poder, un tema empezó a dominar las conversaciones de fines del año pasado. El crecimiento a base de crédito barato orquestado por los bancos centrales de las principales economías del mundo se agotó. Si las autoridades quieren respaldar una expansión global en 2016 y más allá, no tendrán más remedio que proponer nuevas soluciones, incluyendo un enfoque en reformas de largo plazo.

El derrumbe de los mercados mundiales con el que comenzó el año sugiere que escasea la confianza de los inversionistas en la capacidad de los formuladores de política para abordar estos desafíos.

La tasa de interés de corto plazo promedio en las economías desarrolladas es de 0,36%, según el banco estadounidense J.P. Morgan Chase, y en el caso de varias economías europeas es negativa. Las carteras de bonos y otros activos de los bancos centrales en EE.UU., Europa y Japón están infladas. Problemas de plazos más largos aquejan a las economías industrializadas que no pueden ser resueltos por el crédito barato, como el envejecimiento de la población y un menor crecimiento de la productividad, a lo que hay que sumar una combinación de desequilibrios fiscales y discrepancias políticas que afectan la inversión a largo plazo y la reforma tributaria.

Aunque las políticas de la Fed han contribuido a una recuperación modesta de la economía estadounidense, la política fiscal no ha hecho su parte. El banco central quería que el presidente Barack Obama y el Congreso dominado por el opositor Partido Republicano alcanzaran un acuerdo para reducir el déficit fiscal a largo plazo y tener una política fiscal más expansiva en el corto

plazo. En lugar de ello, Obama y sus adversarios republicanos produjeron lo opuesto: una contracción del gasto fiscal en las primeras etapas del actual ciclo de expansión e incertidumbre a largo plazo.

Esto constituye un problema si EE.UU. vuelve a caer en una recesión. Puesto que los déficits se expandirán a medida que la generación de la posguerra se jubila, y se acoge al sistema estatal de salud Medicare, el gobierno dispondrá de menos margen para recortar impuestos o gastos durante la próxima crisis económica.

La Fed evalúa sus opciones, como el uso de tasas de interés negativas y la expansión o manipulación de su portafolio de valores, que ya asciende a US\$4,5 billones, para manejar no solamente las tasas de corto plazo, sino también las de largo plazo. Fischer mencionó ambas alternativas en su discurso.

Los límites de las políticas de estímulo monetario se volvieron más evidentes a fines del año pasado, después de que el Banco Central Europeo expandió su programa de compra de bonos con el fin de reducir las tasas de corto plazo y debilitar el euro. Las acciones europeas cayeron y la moneda se fortaleció cuando quedó claro que el BCE hizo menos de lo que prometió.

Pese a que la entidad emprendió un gigantesco plan de estímulo en 2014 y 2015 para apuntalar la zona euro, siempre enfatizó los límites de lo que podían lograr estas medidas si no iban acompañadas de reformas económicas. El desempleo del bloque supera 10% y en Grecia y España la cifra excede 20%.

En China, las recientes turbulencias en los mercados fueron provocadas por la incertidumbre en torno a las prioridades del go-



bierno y su capacidad para administrar la economía.

El banco central tiene más margen para reducir las tasas de interés que sus pares en las economías desarrolladas, pero la entidad reconoce los peligros que implica insistir demasiado en esa estrategia. La respuesta del gobierno a la crisis financiera de 2007-2009 generó un auge de gasto e inversión que desembocó en excesos en la capacidad industrial y en el mercado de bienes raíces. Ahora, trata de ajustar la oferta, en lugar de la demanda.

“El problema no es una falta de demanda”, dijo un funcionario. “Lo que necesitamos es una reforma por el lado de la oferta para suplir la demanda insatisfecha de productos de mayor calidad como alimentos más seguros y mejor cuidado de salud”.

La estrategia de Xi para 2016 contempla el cierre de empresas que sufren de un exceso de capacidad, como las siderúrgicas, la reducción del inventario de viviendas no vendidas, la rebaja contable de deuda incobrable y la implementación de reformas estructurales.

Muchos observadores consideran que la reducción del exceso de capacidad ha sido desde hace tiempo uno de los objetivos del actual gobierno, pero se ha topado con

una férrea resistencia de parte de funcionarios municipales y provinciales a quienes les preocupa el alza del desempleo y la desaceleración del crecimiento. Hay señales preliminares de que el gobierno ahora habla en serio. Un astillero de la provincia de Zhejiang se acaba de declarar en bancarrota, la primera empresa del sector respaldada por el Estado que hace eso desde que los pedidos para construir barcos dejaron de llegar el año pasado.

Es probable que el banco central siga con los recortes de tasas de interés, en parte para ayudar a disminuir los costos de las empresas, pero el enfoque de China en estimular la demanda mediante reducciones de tasas y gastos fiscales se ha debilitado.

Desde noviembre de 2014, el Banco Popular de China ha bajado las tasas en seis ocasiones, pero las empresas pequeñas y medianas han tenido problemas para acceder al crédito, mientras que las compañías estatales ineficientes, que ya tenían un alto nivel de deuda, se han seguido endeudando. El pasivo acumulado por las empresas equivale a 160% del Producto Interno Bruto, según los cálculos de la calificadora de riesgo Standard & Poor's. En 2008, en cambio, era de 98%.

—Brian Blackstone
contribuyó a este artículo.