

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro Vera

Julio 26 de 2011

Restituyendo la Demanda Agregada: ¿Cuál es la combinación óptima entre la política monetaria y la fiscal?

La crisis financiera internacional (2007-2009) afectó fuertemente la demanda agregada de Estados Unidos, generando una retracción de su PIB hasta de -2.6% real en 2009. Ante esto, las autoridades económicas reaccionaron a través de la adopción de políticas de restitución de dicha demanda agregada.

En el plano monetario, la Fed redujo su tasa repo hasta niveles de 0%-0.25% y aplicó dos paquetes de expansión cuantitativa por US\$2.3 billones (QE1 y QE2). En términos de política fiscal, el gobierno federal aplicó tres paquetes por un valor de 14% del PIB (TARP, TALP y un paquete para el mercado laboral), ver *Comentario Económico del Día* 12 de julio de 2011.

El TARP habilitó recursos por 8% del PIB para restituir activos desvalorizados (incluyendo las hipotecas) e incrementar los índices de solvencia bancaria. Posteriormente, la administración Obama se vio forzada a montar un paquete de estímulo económico (TALP) por US\$797.000 millones destinado hacia obras públicas (educación, infraestructura, energía limpia) y alivios tributarios. Finalmente, en el último año, el gobierno cedió a la presión del Congreso y aprobó un paquete por US\$134.000 millones para extender el subsidio al desempleo y ampliar los beneficios en salud hasta finales del 2011.

A estas alturas (cuarto año de la crisis) resulta útil preguntarse: ¿Ha sido adecuada esta mezcla de política monetaria y fiscal para propósitos de restituir la demanda agregada? ¿Cuál ha funcionado más efectivamente? A nivel teórico, desde las épocas de Keynes (1925-1936), se ha recomendado el uso intensivo de las políticas fiscales para restituir dicha demanda y evitar los riesgos de la estanflación (caída simultánea del producto y de los precios). El gráfico adjunto ilustra este punto. En el caso reciente de Bush y Obama en los Estados Unidos, se buscó precisamente dar estímulos tributarios y agilizar las obras públicas de infraestructura.

Sin embargo, en la práctica han existido dos tipos de problemas que retrasan el impacto de la política fiscal. De una parte, el sector público ha demostrado ser lento a la hora de gestionar las obras; éstas toman mucho tiempo en planearse y ejecutarse, llegando tarde respecto al ciclo económico. De otra parte,

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Somos  AVAL

Somos  Banco AV Villas

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro Vera

existe alguna evidencia del problema de “equivalencia ricardiana”. Esto quiere decir que, en un mundo incierto, muchos hogares optan por ahorrar (no consumir) los alivios tributarios, por temor a perder sus puestos o porque saben que pronto el gobierno tendrá que elevar la tributación nuevamente. De hecho, la tasa de ahorro de los hogares en los Estados Unidos se elevó a un sorpresivo 4%-6% del PIB frente a su histórico reciente del 2%, frenándose el consumo.

Por estas razones, en la práctica se hace uso intensivo de la política monetaria: a) expandiendo rápidamente la liquidez; b) otorgando todo tipo de garantías en coberturas y nuevos créditos; y c) llevando sus tasas nominales cercanas a cero. En el caso de los Estados Unidos ésta ha tomado la forma de una gran abundancia de recursos financieros, bajo los esquemas de *quantitative easing* (fases 1 y 2), impulsados por la FED.

Actualmente se discute la posibilidad de una fase 3 de liquidez monetaria, la cual se había abortado por los riesgos inflacionarios del primer semestre del 2011. Ahora el propio Ben Bernanke ha dejado abierta dicha posibilidad ante los riesgos de una recaída hipotecaria y de la demanda agregada, habiendo dicho ante el Congreso norteamericano: “la Fed está preparada para tomar alguna acción adicional, incluyendo la compra de bonos gubernamentales, si ocurren señales de estancamiento en la economía y si los riesgos de deflación resurgen”.

En síntesis, pese a que teóricamente la política fiscal podría llegar a ser más adecuada para restituir la demanda agregada en momentos de crisis pronunciadas, en la práctica la política monetaria ha tendido a funcionar de mejor manera, dada su mayor flexibilidad. La paradoja que ahora enfrenta los Estados Unidos, en el horizonte 2011-2013, es que aún no ha logrado restituir la demanda (aprestándose para una fase 3 de inyección de liquidez), pero ya tiene que enfrentar un grave deterioro fiscal para evitar que su relación Deuda Pública/PIB desborde el 100% en el futuro cercano.

De hecho, las calificadoras de riesgo están a la espera, antes de finalizar este verano, de un paquete de ajuste macroeconómico que logre simultáneamente restituir la demanda, evitar la inflación/deflación y asegurar una deuda pública no explosiva. De no hacerlo, muy seguramente su deuda pública estará perdiendo la condición privilegiada de riesgo triple-A antes de finalizar este año.

