

¿Fin del mito de las tasas de interés bajas?

Patricio Arrau
Economista

(Columna de opinión Pulso, 7 de diciembre de 2016)

Mientras escribo estas líneas se discute fuertemente acerca del Imacec negativo para octubre dado a conocer el lunes recién pasado. Muy tentado a cambiar el tema de esta columna, pero me mantendré firme en el tema original. Calma y tiza es la recomendación. El firme control y ordenamiento que ha tomado el ministro de Hacienda, con el apoyo de la Presidenta (reajuste sector público, Presupuesto, acuerdo por glosa educación, etc.) tendrá frutos, pues el clima está siendo distinto. Solo una recomendación. No es necesario llegar a acuerdo en tema de pensiones. Chile se merece discutir el tema en la campaña presidencial, junto con una fuerte discusión de reasignación de recursos públicos desde los jóvenes de educación superior, que se han llevado una tajada excesiva, y traspasarlos a los abuelos (pensiones) y a los niños (Sename, educación pre escolar). Hasta ahí con la tentación.

De vuelta en el tema original. Siempre me pareció una exageración en el debate macroeconómico de los últimos años que se hablara de que las tasas de interés globales llegaron a los muy bajos niveles actuales “para quedarse” Desde allí se proyectan muy bajas rentabilidades de largo plazo para los portafolios financieros y entre ellos los fondos de pensiones. La razón es que en todos estos últimos años, desde la crisis de las hipotecas en el año 2008 y 2009 en los EE.UU, se ha vivido una expansión de la liquidez monetaria sin precedentes en la historia. A mi modo de ver ello no puede ser permanente. Los bancos centrales del mundo han inundado los bolsillos y los balances de dinero en todo el orbe, incluido el caso de Chile. Ahora bien, ello solo funciona cuando las personas y las empresas mantienen esa enorme liquidez en los bolsillos y no los gastan en consumo o inversión real. A juzgar por los muy bajos niveles de inflación, las personas y las empresas desean mantener estos enormes saldos financieros en los bolsillos y los balances. Y lo desean porque no se sienten tranquilos con la posibilidad de gastarlos. Se ha creado un verdadero mito de que las tasas quedarán bajas para siempre, cuando en realidad se trata de una larga coyuntura asociada a la crisis y todos estos años de normalización.

Paradójicamente, ha sido el triunfo de Donald Trump el evento sorpresivo que está terminando con este mito. Las tasas de los bonos de los EE.U a 10 años han subido más de 50 puntos base, esto es desde niveles inferiores a 1,9% anual a tasas por arriba de 2,4%. Sin mediar cambios en la política monetaria de la FED, algo que de todos modos se espera para este mes con total seguridad, la curva de plazos de las tasas de interés empieza a empinarse solita. Ello también ocurre en otros lugares como Alemania. En Japón los bonos salen de la zona de rentabilidad negativa. Alguien podría sostener que ello se debe al mayor riesgo global que viene con Trump. Es evidente que habrá tensión y el riesgo de una involución en el impulso global a la profundización del comercio internacional no es



menor. Pero no creo que ello explique el alza de tasas largas. Más bien, se trata del agresivo plan de infraestructura y la agresiva baja de tasas de impuestos corporativos que propuso Trump (desde 35% a 15%) lo que se encuentra detrás de mayores expectativas de rentabilidad financiera. Los bancos centrales ya no pueden hacer más por la recuperación de la economía global. Hace tiempo que destacados analistas y medios especializados vienen recomendando que llegó la hora de una política fiscal expansiva, muy cercana a mejorar las condiciones de oferta productiva, esto es una política fiscal agresiva en infraestructura, lo que necesitan las economías para recuperarse. A ello hay que sumar el incentivo a la inversión privada que viene con la baja del impuesto corporativo. Se trata de volver a gastar en bienes reales, y las tasas financieras no pueden estar permanentemente desconectadas de la productividad real del capital y la inversión.