



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

MACROECONOMÍA 04/10/2022

El Bloqueo de las Políticas Fiscal y Monetaria

PABLO DUARTE

Resumen

La política fiscal se vuelve más expansiva para mitigar los efectos de la inflación. Para compensar, la política monetaria tendría que volverse muy restrictiva. Pero esto amenaza con nuevas crisis financieras.

Abstract

Fiscal policy is becoming more expansionary to mitigate the effects of inflation. Monetary policy would now have to become very restrictive to counterbalance the expansion. Yet this threatens to trigger new financial crises.



Desde principios de los años noventa, la política monetaria asumió el control de la economía y la política fiscal se mantuvo al margen. Como la inflación era estructuralmente baja, la política monetaria empujó los tipos de interés cada vez más hacia el piso. Ahora la inflación ha regresado y la política fiscal se ha vuelto más expansiva para mitigar las consecuencias. Para compensar la expansión fiscal, la política monetaria tendría que volverse aún más restrictiva, lo que provocaría nuevas crisis financieras. Por lo tanto, una lucha efectiva contra la inflación especialmente en la zona del euro se ha vuelto prácticamente imposible.

La bomba británica

El 23 de septiembre, el recién formado gobierno británico de Liz Truss anunció un paquete de medidas de estímulo con el objetivo de impulsar el crecimiento a mediano plazo mediante la desregulación y el recorte de impuestos más generoso de los últimos 50 años. Sin un plan de financiación gubernamental para la reducción de impuestos, los mercados financieros reaccionaron con pánico. Como el Banco de Inglaterra estaba a punto de empezar a vender su cartera de bonos, los mercados temían una oleada de nuevas emisiones de bonos justo cuando uno de los mayores compradores se habría retirado. El mercado de deuda pública británica se desplomó y los fondos de pensiones, que no contaban con un aumento en los tipos de interés de esta magnitud, se vieron en apuros.

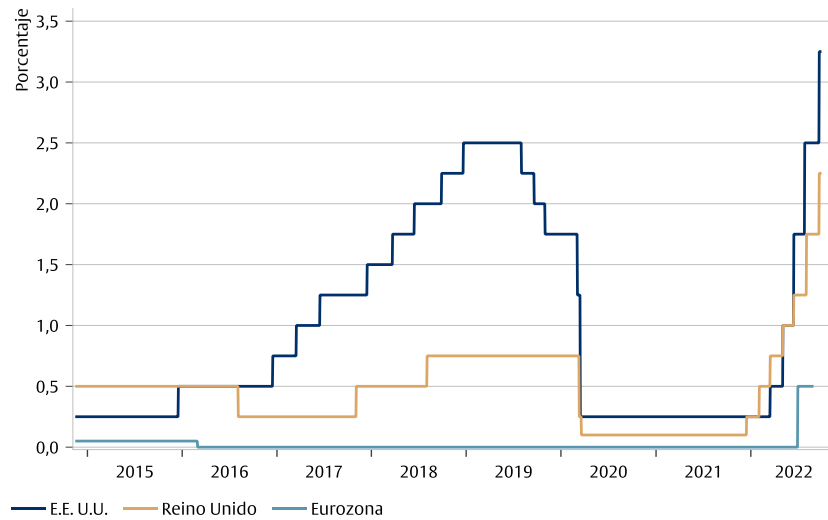
Para evitar una nueva crisis financiera, el Banco de Inglaterra pasó del “Quantitative Tightening” previsto a nuevamente comprar bonos de deuda oficial, es decir un “Quantitative Easing” renovado. Y esto con una tasa de inflación del 10%. Diez días después, el gobierno decidió suavizar sus planes de reducción de impuestos. El curso en Zigzag de las políticas monetaria y fiscal británicas ilustra el dilema en el que también están atrapados los países de la eurozona.

Política monetaria vs política fiscal

A más tardar a finales de 2021, cuando los bancos centrales de las mayores zonas monetarias se dieron cuenta que la inflación no era temporal, comenzó una nueva era para la política económica. La Reserva Federal de los EE.UU. (Fed) y el Banco de Inglaterra, en particular, intentaron combatir la inflación subiendo los tipos de interés básicos, primero tímidamente y luego con más determinación (Fig. 1).



Figura 1. Tipos de interés de referencia: Estados Unidos, la eurozona y el Reino Unido.



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, Bank of England, BIS (The Bank for International Settlements).
Datos: 2/10/2022

Al mismo tiempo, los ciudadanos han exigido a sus gobiernos una compensación por el aumento de los precios. Sin embargo, las compensaciones, por ejemplo, a través de subsidios, aumentan los déficits presupuestarios y la política fiscal se vuelve más expansiva. Para neutralizar el estímulo positivo de la política fiscal, la política monetaria tendría que ser aún más restrictiva. Pero un fuerte aumento de los tipos de interés pone en peligro la estabilidad financiera.

Política monetaria vs política fiscal en los años 80

La Reserva Federal de los E.E.U.U (Fed) se encontraba en una situación similar cuando Paul Volcker fue nombrado su presidente en 1979.¹ La tasa de inflación superaba el 11% y la tasa de desempleo era del 5,7% (Fig. 2). Viendo la inflación como el mayor mal, la Fed subió los tipos de interés del 10% al 17,5% en noviembre de 1980. Las subidas de tipos eran impopulares y Jimmy Carter perdió en ese mes las elecciones presidenciales frente a Ronald Reagan.

¹ Kleinheyer (2022), „[Die große Inflation: Lernen durch Schmerz](#)“, Flossbach von Storch Research Institute, ofrece un análisis detallado de la época inflacionaria de los años 70 y 80 y el rol de las ideas económicas en las decisiones políticas.



Figura 2. EE.UU.: Tipo de interés, inflación y desempleo

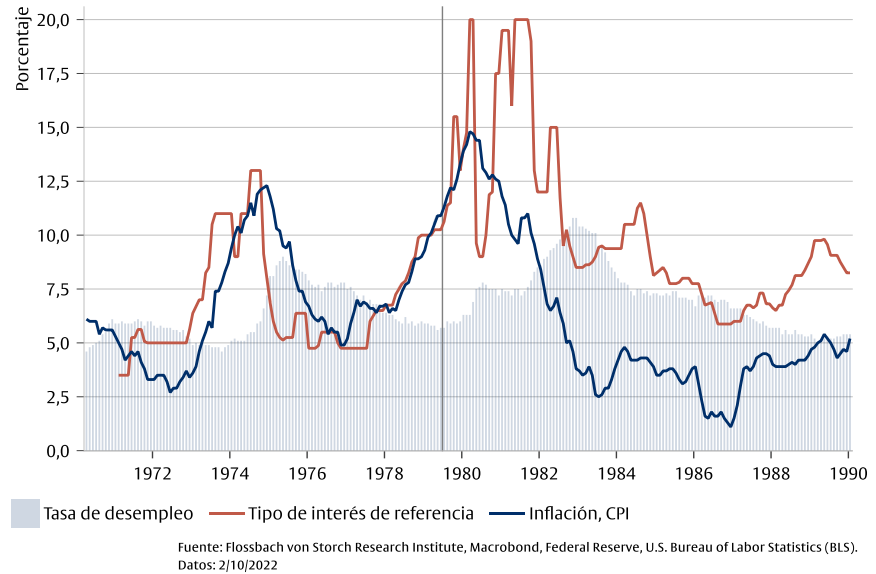
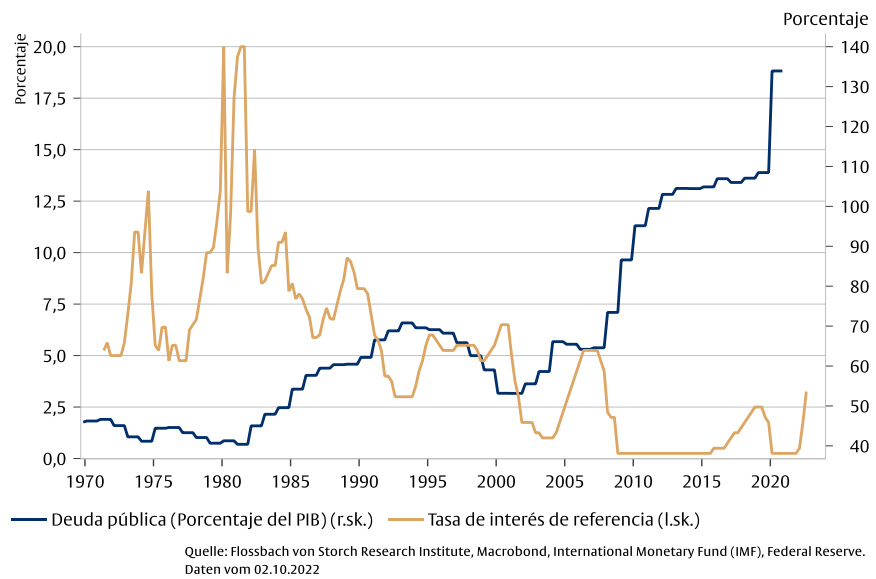


Figura 3. EE.UU.: Deuda pública y tipos de interés



Reagan recortó los impuestos y la deuda pública en proporción al producto interno bruto aumentó considerablemente (Figura 3). La Fed contraatacó y subió los tipos de interés al 20%. Reagan lo permitió a pesar de que la economía entró en recesión y el desempleo superó el 10%. Finalmente la inflación cayó a niveles aceptables.



Advertencia para la Eurozona

El Banco Central Europeo ha tardado en seguir a la Reserva Federal y al Banco de Inglaterra en dar reversa a su política expansiva de las últimas décadas y ahora tiene que ponerse al día. Al mismo tiempo, sin embargo, aumenta la presión por una política fiscal cada vez más expansiva en los países de la zona del euro. El gobierno alemán ha decidido un “freno al precio del gas” financiado con créditos por valor de 200.000 millones de euros. El nuevo gobierno italiano quiere reducir los impuestos y aumentar el gasto. El gobierno francés lleva mucho tiempo impulsando la posibilidad de aumentar el déficit público. El Pacto de Estabilidad, suspendido durante la pandemia, aún no ha sido restablecido.

En este contexto, al BCE le puede resultar difícil vender los bonos que compró “con fines de política monetaria” - es decir, para alimentar la inflación cuando ésta parecía ser muy baja - para apagar el fuego inflacionario. En la zona del euro, el peligro seguramente no provenga principalmente de los fondos de pensiones sino de los estados altamente endeudados. Queda por ver si la experiencia del Banco de Inglaterra disuadirá al BCE de intensificar el endurecimiento monetario o si primero experimentará la amenaza de una crisis financiera. Pero en estas circunstancias una lucha efectiva contra la inflación pareciera prácticamente imposible.



AVISO LEGAL

La información y las opiniones expresadas en este documento reflejan el punto de vista del autor en la fecha de publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso. Las declaraciones prospectivas reflejan las opiniones y expectativas futuras del autor. Las opiniones y expectativas pueden diferir de las estimaciones presentadas en otros documentos de Flossbach von Storch AG. Las contribuciones se facilitan únicamente a título informativo y sin ninguna obligación contractual o de otro tipo. (Este documento no constituye una oferta de venta, compra o suscripción de valores u otros instrumentos). La información y las valoraciones contenidas en este documento no constituyen un consejo de inversión ni ninguna otra recomendación. No se acepta ninguna responsabilidad por la integridad, la actualización y la exactitud de la información y las evaluaciones proporcionadas. **Los resultados históricos no son un indicador fiable de los resultados futuros.** Todos los derechos de autor y otros derechos, títulos y reclamaciones (incluidos los derechos de autor, marcas comerciales, patentes y otros derechos de propiedad intelectual, así como otros derechos) en, para y de toda la información en esta publicación están sujetos sin restricción a las respectivas disposiciones válidas y los derechos de propiedad de los respectivos propietarios registrados. Usted no adquiere ningún derecho sobre el contenido. Los derechos de autor de cualquier material creado por Flossbach von Storch AG están reservados. No se permite la reproducción o el uso de dichos contenidos, en todo o en parte, sin el consentimiento por escrito de Flossbach von Storch AG.

La reimpresión de esta publicación, así como su puesta a disposición del público -en particular mediante su inclusión en sitios web de terceros- y su reproducción en soportes de datos de cualquier tipo requieren el consentimiento previo por escrito de Flossbach von Storch AG.

2022 Flossbach von Storch. Todos los derechos reservados.

IMPRESIÓN

Publicado por Flossbach von Storch AG, Instituto de Investigación, Ottoplatz 1, 50679 Colonia, Alemania, teléfono +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Consejo Ejecutivo* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *CIF* DE 200 075 205; *Registro Mercantil* HRB 30 768 (Juzgado de Primera Instancia de Colonia); *Autoridad de control competente* Autoridad Federal de Supervisión Financiera, Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Fráncfort / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Dr. Pablo Duarte; Plazo de redacción 04 de octubre de 2022