

LA COLUMNA DE...



LUIS LARRAÍN
LIBERTAD Y
DESARROLLO

Aportes de dos economistas chilenos

El mes de agosto se fue con dos apariciones de economistas chilenos que brillan en el extranjero. Se distinguen por su dominio de la economía y, al mismo tiempo, un acabado conocimiento de los mercados financieros.

José Luis Daza nos acompañaba en Libertad y Desarrollo como consejero de políticas públicas y ha sido recién nombrado por Javier Milei como secretario de Política Económica en el Ministerio de Economía Argentina. Un desafío épico en el que le deseamos mucha suerte.

Ricardo Caballero vino como es usual al Seminario del Grupo Security y nos habló esta vez de la evolución de las tasas de interés en el mediano plazo. Partió diciendo que hoy el consenso es que las tasas de interés en Estados Unidos y el mundo permanecerán altas por un buen tiempo luego del alza que tuvieron después del shock del Covid y las inquietudes por el aumento de la inflación. Si bien las últimas señales de la Fed apuntan a un período más

expansivo, la opinión de consenso es que esa tendencia tiene un piso no muy bajo y las tasas se quedarán más arriba de los valores de marzo del 2020 prepandemia. Ese es el consenso y Caballero no está de acuerdo.

Su discrepancia proviene de lo que considera un error conceptual. Los argumentos que se dan para la mantención de tasas altas son de dos tipos: 1) Financieros, que afirman que en una situación caracterizada por exceso de endeudamiento el precio de la deuda debe caer para llegar al equilibrio (caída del precio de la deuda es sinónimo de aumento o persistencia de tasas de interés altas); 2) Macroeconómicos, como serían el ciclo demográfico o el impacto del crecimiento de las tecnológicas. Caballero se refirió solo a la cuestión financiera. Señala que el error es utilizar un enfoque de equilibrio parcial y no general y también a una anomalía en el premio por riesgo que no debiera mantenerse.

En relación con el equilibrio general,

José Luis Daza ha sido recientemente nombrado secretario de Política Económica en Argentina y Ricardo Caballero, en su reciente visita a Chile, explicó por qué no está de acuerdo con el consenso sobre la evolución de las tasas de interés en el mediano plazo.

Ricardo Caballero introduce un concepto de “demanda endeudada”. La deuda pública en EEUU y el mundo es alta, la del sector privado también. Es necesario aumentar la demanda agregada para lograr equilibrio con el producto potencial. Contrariamente al equilibrio parcial, en equilibrio general si aumenta la deuda de muchos, cae la tasa de interés

(cuando un deudor es chico el problema es de él, cuando es muy grande el problema es del acreedor). Caballero se pregunta: ¿de dónde vendrá el aumento de demanda agregada para llegar al equilibrio? De los endeudados NO, de China (que lo ha hecho otras veces) NO, ellos también están con una “demanda endeudada” y realizando políticas de oferta, no de demanda. La única opción que queda es que caigan las tasas de interés para que las personas, empresas y países endeudados puedan aumentar la demanda agregada.

Luego, se refiere al premio por riesgo donde advierte una anomalía, ya que en la actualidad está cercano a cero o incluso negativo. Cabe esperar que el premio por riesgo aumente y en ese caso las tasas de interés de la deuda tendrían que caer.

Otra forma de verlo es que los mercados accionarios viven un auge con la inteligencia artificial, creando riqueza que se traduce en más demanda agregada. El equilibrio ha de-

bido venir por tasas de interés altas, que hoy están “prisioneras” de un mercado accionario tan activo. Pero como el premio por riesgo tiene que subir, las tasas de interés dejarán de estar prisioneras y tenderán a bajar.

Visiones de dos economistas chilenos que aportarán a la solución de problemas mundiales.