

Tasas de interés, efecto riqueza y estancamiento

ALEJANDRO NADAL :: 28/03/2019

Proteger a toda costa el cinturón de falacias que integran el núcleo de la teoría económica neoclásica

Desde hace más de tres décadas las tasas de interés reales en las economías desarrolladas han mantenido constante su tendencia a la baja. Eso no sólo refleja la política monetaria instrumentada por los bancos centrales de cara a la crisis financiera de 2008. Todo parece indicar que estamos frente a cambios impulsados por fuerzas de largo aliento.

Esta trayectoria declinante afecta a casi todo el abanico de tasas de interés, comenzando con las de bonos soberanos a 10 años y pasando por las de corto plazo (que normalmente siempre son más bajas que las de largo plazo). Pero a pesar de que se mantienen estas tasas de interés reducidas, ni la inversión ni el crecimiento acaban de adoptar un ritmo de mayor dinamismo. Esto tiene desconcertados a los economista que abrazan la teoría ortodoxa. Hay dos grandes preguntas. Primero, ¿cuáles son las fuerzas que han provocado esa reducción en las tasas de interés? Segundo, ¿por qué no hay una mayor inversión (y crecimiento) como respuesta a esas bajas tasas de interés?

Las respuestas a estas preguntas no son fáciles si uno tiene una teoría equivocada sobre la determinación de la tasas de interés. Y la verdad es que la teoría neoclásica sobre esta variable adolece de serios problemas, porque su punto de partida es la idea de una tasa de interés *natural* que se permite equilibrar la oferta y demanda de capitales con una situación de pleno empleo. Esa teoría supone que cualquier economía capitalista tiende naturalmente a esa posición en el largo plazo. Según esa teoría, si la inversión es mayor que el ahorro la tasa natural crece hasta fomentar el ahorro y frenar la inversión, regresando a un equilibrio. Y cuando el ahorro es mayor que la inversión, la tasa de interés se reduciría y la inversión crecería, con lo cual se restablecería el equilibrio.

Lo que tiene hoy intrigados a los economistas de corte tradicional es que las tasas de largo plazo se conservan en niveles históricamente muy bajos y, sin embargo, la inversión se mantiene estancada. Para la teoría ortodoxa eso es un misterio y para aclararlo tiene que recurrir a las explicaciones externas a la economía. Por eso ha renacido la idea de que el flujo de innovaciones tecnológicas que abren nuevos espacios de rentabilidad se ha ido agotando. Esta idea tampoco encuentra apoyo en los datos sobre cambio técnico y tasas de innovación, pero permite conservar la idea de que la inversión depende de la tasa de interés. Y eso es lo que importa cuando uno es economista ortodoxo: proteger a toda costa el cinturón de falacias que integran el núcleo de la teoría neoclásica.

Por el otro lado, un estudio del Banco de Inglaterra (documento de trabajo 571 disponible en bankofengland.co.uk) concluye que el ahorro se ha incrementado a escala mundial debido a cambios en la estructura demográfica, la mayor desigualdad y a un exceso de ahorro por motivos de precaución en los llamados mercados emergentes. El factor más importante es la desigualdad, que se ha ido incrementando en décadas recientes porque en

la medida en que aumenta la concentración del ingreso también crece el ahorro en las capas superiores. Todo esto ha contribuido, según el estudio citado, a reducir la tasa de interés. Esto recuerda las explicaciones esgrimidas por Bernanke para dar cuenta de los desequilibrios macroeconómicos internacionales.

Todo esto podría parecer una descripción interesante y creíble. Pero tiene varios problemas. El primero es que la tasa de interés no es el único y ni siquiera el principal determinante de la inversión, sobre todo en un contexto de incertidumbre. Además, a escala global la tasa de rendimiento para las inversiones productivas se encuentra en problemas y no hay manera de que las tasas de interés reducidas puedan contrarrestar el efecto de una rentabilidad a la baja.

El segundo problema es que todo el razonamiento ortodoxo se lleva a cabo como si la tasa de interés fuera el precio del capital en el mítico mercado de fondos prestables. La realidad es que la tasa de interés la determinan las autoridades monetarias/económicas y no está determinada por las veleidades de la oferta y la demanda de capitales. Para apuntalar la demanda agregada que desfallecía por los salarios estancados, la política monetaria mantuvo reducidas las tasas de interés para fomentar el endeudamiento y el incremento en los precios de ciertos activos como los bienes raíces. Eso provocó un efecto riqueza en beneficio de algunos segmentos de la población y de esta manera artificial pudieron mantener su poder de compra. Después vendrían las crisis a poner las cosas en claro (el colapso de las empresas dot.com, la recesión de 2001 y la crisis financiera de 2008). Eso es lo que explica los altibajos de la tasa de crecimiento y las crisis en decenios recientes.

El misterio de la coexistencia de bajas tasas de interés con estancamiento se puede entender cuando se eliminan las distorsiones que introduce la teoría ortodoxa del neoliberalismo.

@anadaloficial

<https://www.lahaine.org/mundo.php/tasas-de-interes-efecto-riqueza>