

# INTERACCIÓN DE FUERZAS

Las economías avanzadas están afrontando importantes cambios estructurales a largo plazo que influirán en la conducción de la política monetaria. Estos cambios constantes inciden inevitablemente en el nivel natural de las tasas de interés —el nivel en que la inflación y el producto son óptimos— y en la forma en que se transmite la política monetaria.

## La transición verde

La inversión anual en energía verde tendrá que llegar a **USD 4 billones** en 2030 para alcanzar la meta de cero emisiones netas en 2050<sup>1</sup>.

La transición verde implicará una considerable **reasignación de recursos**, de los combustibles fósiles a las fuentes de energía renovable, sobre todo eólica y solar. Quizás requiera un **importante aumento de la inversión**, posiblemente incentivada con algún tipo de subsidio. La mayor demanda de inversión tenderá a elevar el nivel natural de las tasas de interés, por lo que la transición verde probablemente obligará a los bancos centrales a apoyar una **tasa de política monetaria más alta**.

## Teletrabajo

El teletrabajo ha aumentado **44%** en los últimos cinco años<sup>2</sup>.

El teletrabajo determina las condiciones inflacionarias por medio de dos canales: **la oferta de mano de obra y su productividad**. Además, tiende a incrementar la cantidad de horas de trabajo que los hogares pueden ofrecer: los trabajadores están dispuestos a cobrar menos si se les permite teletrabajar. Pero algunos trabajos no pueden realizarse tan eficientemente a distancia y eso reduce la productividad por trabajador-hora. La incidencia de estas dos fuerzas tiende a incrementar los costos marginales de las empresas (y por ende a generar presión inflacionaria) si la reducción de la productividad eclipsa la mayor oferta de mano de obra. El canal de la productividad también afecta la **demanda de los hogares**: al disminuir la productividad, los trabajadores prevén sueldos más bajos en el futuro, y eso los lleva a reducir su demanda de bienes, lo que genera una fuerza compensatoria a la baja sobre los precios. La forma en que esa interacción evolucione determinará lo que se necesita de la política monetaria.



Varias tendencias económicas de largo plazo incidirán en la política monetaria a largo plazo.



## Desglobalización

La apertura comercial alcanzó un nivel máximo de aproximadamente **60%** en 2008, y ha disminuido desde entonces<sup>3</sup>.

La desglobalización tiende a empobrecer a los países al crear barreras para el comercio y al propiciar la reasignación de recursos hacia sectores menos eficientes. Una contracción del producto puede **reducir los ingresos públicos** y dar lugar a una inflación **por causas fiscales** si el gobierno no reduce el gasto o sube los impuestos, o ambas cosas. **La oferta y la demanda** introducirán más fuerzas inflacionarias, cuya intensidad dependerá de si un país es primordialmente importador o exportador. A los países importadores les resultará

más difícil comprar bienes del exterior, lo cual genera una presión inflacionaria interna. Los exportadores, en cambio, preverán la futura merma de sus ingresos por ventas al extranjero, y eso hará que disminuya la demanda de los hogares.



## Factores demográficos

A nivel mundial, el número de personas **mayores de 60 años se duplicará** de aquí a 2050<sup>4</sup>.

Los cambios demográficos probablemente generarán **presiones en la demanda y la oferta, así como en el ámbito político**. La demanda se reducirá a causa de una población que va envejeciendo y ahorrando para la jubilación, y eso reducirá temporalmente el nivel natural de las tasas de interés. Por el lado de la oferta, la menor participación en la fuerza laboral reducirá el producto potencial y provocará una desaceleración del crecimiento del ingreso que incentiva a las personas a ahorrar para el futuro.

Una vez concluida la transición a una población más vieja, es posible que ceda la presión del ahorro: los jubilados tienden a consumir usando sus ahorros a un ritmo alto, y la participación en la fuerza laboral se estabilizará. A largo plazo, por tanto, no está claro si el cambio demográfico desembocará en tasas de interés reales que permanecerán más bajas, o en deflación, ni cuál será el efecto en la política monetaria.

...ias  
ritmo  
en la  
aria  
D



## Monedas digitales de bancos centrales

Más de **100 países** están estudiando las MDBC<sup>5</sup>.

La llegada de las monedas digitales de bancos centrales (MDBC), uno de los aspectos de la revolución actual del dinero digital, permitirá a los bancos centrales fijar directamente la tasa de interés que paga la MDBC, lo que significa que podrán **transmitir la política monetaria directamente a los hogares**, no indirectamente a través de los bancos, como lo hacen ahora. Los bancos no transmiten a los hogares las variaciones de las tasas en su totalidad (sobre todo las subidas). De modo que un aumento de la tasa de política monetaria fijada por los bancos centrales no se corresponde con un aumento de uno a uno de las tasas pasivas.

La introducción de las MDBC también será crucial para definir el papel del banco central en la economía. Si los bancos centrales emiten moneda digital directamente a los hogares, probablemente tendrán que **expandir sus balances de forma permanente**. Con su cartera engrosada, podrían decidir invertirla en bonos públicos, brindando así un respaldo firme a la política fiscal, o podrían conceder préstamos al sector privado, lo cual promovería la inversión en sectores específicos. Además, tendrán que velar cuidadosamente por su reputación de independencia, porque cualquiera de sus decisiones de inversión podría ser políticamente conflictiva.

<sup>1</sup> Agencia Internacional de Energía <https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>

<sup>2</sup> NorthOne <https://codesubmit.io/blog/remote-work-statistics/>

<sup>3</sup> Documento de análisis del personal técnico del FMI 2023/001 <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/01/11/Geo-Economic-Fragmentation-and-the-Future-of-Multilateralism-527266?cid=bl-com-SDNEA2023001>

<sup>4</sup> Organización Mundial de la Salud <https://www.who.int/es/news-room/fact-sheets/detail/ageing-and-health>

<sup>5</sup> The Atlantic Council <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>

Preparado por el personal de F&D a partir de las investigaciones de Markus K. Brunnermeier de la Universidad de Princeton.