

## Alarma azul

*Ricardo Caballero*

11 de Marzo de 2003

### La alarma económica de Estados Unidos mejora de amarillo a casi azul.

RICARDO CABALLERO

Esta es la primera de las columnas que escribiré para "Puño y Letra". Mi principal papel en esta serie es dar una perspectiva externa de la economía internacional. Hoy parto con Estados Unidos, el motor principal de la economía mundial.

Quiero proponer un sistema de alarma económica, análogo al sistema de alarma terrorista usado actualmente en Estados Unidos. Este sistema tiene cinco categorías: rojo es riesgo severo, naranja es alto, amarillo es mediano a alto, azul es mediano, y verde es bajo.

Eso sí que - a diferencia del sistema de la alarma terrorista- interpretaré el de economía como un indicador de mediano plazo, no de coyuntura. Esta última está dominada por las grandes incertidumbres geopolíticas de las cuales los economistas no entendemos mucho más que los miles de comentaristas espontáneos repartidos entre nuestros hogares.

¿Dónde se encuentra la economía norteamericana en esta clasificación? Ha estado en amarillo por algún tiempo pero se empieza a vislumbrar un mejoramiento hacia azul. Esta clasificación les parecerá optimista, especialmente dado el gran énfasis que los analistas le dan al deterioro de los indicadores de actividad económica en los meses recientes. Recuerde, sin embargo, que estos indicadores están dominados por la gran pantalla de humo generada por la posible guerra. La alarma económica pretende pronosticar lo que viene después, dado un desenlace "promedio" de la guerra.

¿Por qué esta buena clasificación? Para contestar debo primero explicar brevemente mi visión respecto de cómo llegamos a dónde estamos (para aquellos con inclinaciones masoquistas, pueden bajar el artículo "Speculative Growth" de mi pagina web [http://web/mit.edu/caball/www](http://web.mit.edu/caball/www)).

Durante los años noventa, si bien es cierto el mercado accionario americano experimentó una burbuja especulativa, creo que gran parte de ésta - excluyendo el Nasdaq durante 1999- fue beneficiosa para la economía norteamericana. La razón es que, a diferencia de las burbujas especulativas más comunes, las que se concentran en propiedades, la burbuja norteamericana favoreció el crecimiento y desarrollo del sector tecnológico, quien a su vez benefició al resto de los sectores productivos enormemente.

El resultado macroeconómico fue un aumento fuerte del progreso tecnológico y una profundización del stock de capital.

Fuertes números de productividad

El peligro de un episodio de crecimiento de este tipo es que normalmente viene acompañado de "equilibrios múltiples". Es decir, la economía no esta anclada al equilibrio próspero, sino que también está expuesta a un reventón de la burbuja especulativa que puede desarmar el círculo virtuoso y arrastrar a la economía real. Dado que la burbuja reventó, gran parte de los pesimistas piensan que este último escenario es inevitable, y que todavía quedan varios años por delante para "pasar la mona". Es más, mi razón para haber tenido a la economía en alarma amarilla hasta hace poco es que aunque no lo considero inevitable, sí creo en la posibilidad de equilibrios múltiples, y por ende en que la economía se podía ir al equilibrio pesimista.

Al mismo tiempo, la razón principal para haber mejorado la alarma en la dirección de azul es que los números de productividad siguen muy fuertes a pesar de la caída bursátil. Si esta tendencia continúa, será un buen augurio de que aunque la burbuja especulativa y el aceleramiento del proceso de crecimiento tecnológico se necesitaron inicialmente, este último ya ha agarrado vida propia. Si este es el caso, se acaban los equilibrios múltiples y el que desaparece eventualmente es el malo, no el bueno.

¿Por qué no entonces mejorar aun más la alarma-económica y dejarla en verde? Por dos razones: La primera, es que el proceso de producción de progreso tecnológico es complejo y tiene muchos rezagos. Es muy posible que todavía no hayamos visto el impacto pleno en la desaceleración de gastos en investigación y desarrollo, y en tecnología, que ha ocurrido en estos últimos años. La segunda, es que para lograr el equilibrio virtuoso se requiere de ahorro, tanto en el corto plazo para financiar

la transición hacia éste, como en el largo plazo, para permitir el nivel de inversión necesario para mantener un stock de capital y nivel de crecimiento mayores.

Durante los años noventa, el ahorro de corto plazo vino del resto del mundo y del ahorro fiscal. El de largo plazo, para cuadrar las cuentas, debía venir de este último y del generado por el progreso tecnológico mismo y sus efectos sobre el ingreso. ¿Cómo se ve esto ahora? El resto del mundo sigue financiando a Estados Unidos, pero más porque Europa y Japón se ven peor que Estados Unidos, que por convicción respecto a las virtudes de este último. El flujo de capitales a Estados Unidos es frágil. Y por el lado fiscal, ni hablar. El ciclo económico echó a perder el ahorro fiscal en el corto plazo, y los debates de hoy no auguran nada mejor.

Creo que tanto los demócratas como los republicanos están algo equivocados en sus recomendaciones. Los demócratas se obsesionan con la demanda agregada y mecanismos para aumentar el consumo en el corto plazo. Aunque esto puede ayudar en el muy corto plazo, creo que va contra la estrategia óptima de recuperación de la economía americana, la que debe basarse en la inversión. Por esta misma razón, y aunque suene paradójal, no me tiene muy preocupado el que el índice de confianza de consumidores esté cayendo. Puede ser hasta bueno que estos generen un poco de espacio para una recuperación de la inversión, sin necesidad de deteriorar aun mas el alarmante déficit de la cuenta corriente de la economía americana. Por supuesto, y aunque he tratado de alejarme del tema guerra, si los vientos de ésta continúan soplando por mucho tiempo, la inversión no se recuperará y el "espacio" creado por los consumidores sí tendrá un efecto recesivo importante. En este caso habrá que volver a pensar en instrumentos de demanda agregada para la recuperación, una avenida altamente riesgosa dado el déficit de ahorro con que parte la economía americana.

Los republicanos, por su parte, están en mejor pie al enfatizar medidas de mediano y largo plazo, pero creo se equivocan en subestimar el costo de los déficit fiscales de largo plazo. Sin embargo, una de las razones por las cuales mejoré la alarma-económica de amarilla a (casi) azul, es que esta emergiendo un grupo más informado en materias económicas dentro de los republicanos que parece estar reaccionando a esta contradicción (necesidad de mucha inversión y escaso ahorro), y empiezan a hablar acerca de la necesidad de amarrar cualquier recorte tributario a una desaceleración del crecimiento del gasto fiscal. Pero hasta que este discurso no contagie al resto, la alarma no mejorará a verde.