



Creecer después de la crisis

Francesco Giavazzi

Para recuperarse, la economía mundial tiene que encontrar quién reemplaza al ahora austero consumidor estadounidense

En la foto aparece un centro comercial en las afueras de la ciudad de Washington, D.C., desierto un viernes en la tarde.

EL CONSUMIDOR estadounidense, motor habitual de la economía mundial, parece estar tomándose un largo descanso.

En 2008, el consumo privado de Estados Unidos fue de US\$10 billones, el de la Unión Europea (UE) fue de aproximadamente US\$9 billones y el de Asia fue de menos de US\$5 billones. Antes de la crisis, el consumo privado de Estados Unidos representaba alrededor del 16% del producto mundial. No debe sorprender entonces que la caída del consumo estadounidense haya contribuido a la profunda recesión mundial. Y tampoco debe sorprender que la mayor demanda de las economías emergentes —como China, India y Brasil— no sea suficiente para compensar la menor compra en Estados Unidos.

Christopher D. Carroll, economista de la Universidad Johns Hopkins que ha estudiado la evolución del consumo en Estados Unidos por más de 10 años, pronostica que los hogares de ese país, asustados por la recesión, volverán a ahorrar aproximadamente un 4% de su ingreso disponible (después de

impuestos), es decir, lo mismo que a mediados de los años noventa, antes de que la ola de consumo desenfrenado redujera el ahorro a casi cero. Como el ingreso disponible equivale a aproximadamente un 70% del producto bruto interno (PIB), un aumento del 4% en la tasa de ahorro de los hogares provocaría una reducción del consumo privado de aproximadamente el 3% del PIB.

Para compensar la caída del consumo y la menor inversión empresarial, muchos gobiernos han ampliado el gasto público y recortado los impuestos, a costa de déficits. Pero el estímulo público es una estrategia a corto plazo, y para que haya prosperidad es necesario que los consumidores y las empresas vuelvan a gastar. De hecho, aunque la demanda privada aún no se ha recuperado, las autoridades ya están considerando cómo y cuándo se podrán reducir o retirar los programas de estímulo y retornar a un equilibrio fiscal sin provocar una nueva recesión mundial (véase “Sustentar la recuperación mundial” en esta edición).

El desafío principal para las autoridades y los economistas radica en cómo compensar una reducción de la demanda mundial de hasta 3% del PIB de Estados Unidos cuando empiece la inevitable consolidación fiscal.

Para muchos, la solución a mediano plazo está en un aumento de la demanda interna de China; algo poco probable ya que, al menos por algún tiempo, China no podrá suplir una reducción de la demanda en la magnitud necesaria. La economía china es un tercio de la estadounidense, y para compensar la merma de la demanda de Estados Unidos, el gasto de China tendría que aumentar en alrededor de un 10% del PIB. Esto sería posible, pero exigiría reformas importantes. Hoy en día el ahorro en China es de un 40% del PIB, dividido en partes iguales entre los hogares y las empresas.

El ahorro de China

Es poco probable que los factores que determinan esta enorme tasa de ahorro cambien rápidamente. Las empresas chinas ahorran así porque el sistema bancario aún favorece a las empresas estatales y no suelen financiarse proyectos privados prometedores. El ahorro de los hogares es básicamente precautorio, ya que el país carece de una red de protección pública y de productos financieros de distribución del riesgo, como seguros de salud y de vida y pensiones. Estos problemas son de larga data, pero las reformas han sido lentas. Desde que comenzó la crisis, el gobierno chino ha recurrido al gasto público —sobre todo en nueva infraestructura— para compensar la menor demanda de exportaciones. Pero hay indicios de que este gasto adicional es cada vez menos productivo. Lo que China necesita es un seguro de desempleo, pensiones públicas, seguro médico, educación pública y una nueva cultura bancaria. Hasta que estas reformas se concreten, la tasa de ahorro privado seguirá siendo enorme y el gasto privado continuará deprimido.

Pero la solución no tiene por qué venir solo de China. El aumento de la demanda también podría venir de economías como India y Brasil, aunque dado el tamaño de estas, es difícil que compensen completamente la mengua del consumo en Estados Unidos. Europa podría contribuir, pero Alemania, que es el núcleo de la UE, ha sido tradicionalmente una economía exportadora, incapaz de crecer a base de la demanda interna, y menos aún de estimular con su demanda al resto del mundo.

Para salir de este atasco, quizá se debe pensar en que no es necesario reemplazar la demanda de consumo de Estados Unidos completa e inmediatamente con la de otros países para restablecer el pleno empleo a escala mundial. El problema puede reenfocarse utilizando los principios del modelo de crecimiento que le valió a Robert Solow el premio Nobel de 1987. Para lograr el pleno empleo mundial, el ahorro ha de ser igual a la inversión. Si la tasa de ahorro mundial aumenta (y eso sucederá si el aumento del ahorro de los consumidores estadounidenses no se ve compensado por reducciones similares del ahorro en otros países), la única forma de mantener el pleno empleo es incrementando la inversión.

Esto ya ha sucedido, en parte, gracias a la mayor inversión pública dispuesta en los programas de estímulo de muchos países. Pero a largo plazo esta estrategia plantea dos problemas:

- Para restablecer el equilibrio del mercado mundial de bienes, la inversión pública —por ejemplo en Estados Unidos— tendría que aumentar de menos del 3% a casi el 6% del PIB. No se sabe si esta duplicación será factible: en la gigantesca Ley de 2009 para la Recuperación y Reinversión en Estados Unidos, el aumento de la inversión pública equivale a menos del 1% del PIB anual.

- Todo aumento de la inversión pública implica una probabilidad alta de que una parte se desperdicie y no contribuya a elevar la productividad del capital, algo que, como se señaló, parece estar sucediendo en China.

En cambio, la inversión privada, que representa un porcentaje mucho más abultado del PIB (cerca del 20% en Estados Unidos), es una vía más idónea para cerrar la brecha de gasto. Pero no se vislumbra ningún gran adelanto tecnológico —como la revolución de Internet de mediados de los años noventa— que pueda inducir a las empresas a incrementar la inversión en medio de una fuerte recesión.

Lo que podría reactivar la inversión privada es la toma de conciencia de que la crisis alterará la composición de la demanda mundial a largo plazo. Para hacer frente a ese cambio será necesario redefinir la estructura del producto mundial, lo cual exigirá una reorganización industrial y, por ende, nuevas inversiones.

Nueva composición de la demanda

Si el consumo disminuye permanentemente en Estados Unidos y aumenta a la larga en los mercados emergentes y en desarrollo, la composición de la demanda mundial cambiará porque la composición del consumo de un país depende de su ingreso per cápita. Esto significa que cambiará el tipo de bienes demandados. Algo así ya está sucediendo: los productores de materias primas (en América Latina, en particular) se están beneficiando de la nueva demanda de China e India. Si bien disminuyeron durante la recesión, la demanda y los precios de las materias primas ya han empezado a recuperarse. La demanda que prácticamente ha desaparecido es la de automóviles alemanes de lujo. La readaptación de la producción mundial a este cambio no puede ocurrir sin una reestructuración profunda que, obviamente, exigirá inversiones considerables.

Por lo tanto, un aumento permanente del ahorro en Estados Unidos podría verse compensado, al menos en parte, por una mayor inversión privada. El acicate para que las empresas inviertan sería la expectativa de un cambio en la distribución geográfica y la composición de la demanda: un consumo relativamente mayor en China y relativamente menor en Estados Unidos; una demanda mayor de electrodomésticos básicos y relativamente menor de automóviles de lujo.

El corolario que surge es interesante. Los países que inviertan en la reestructuración enriquecerán su acervo de capital (per cápita), elevando así su ingreso per cápita. Los países que emprendan la reestructuración —y que la realicen bien, incluida la parte relacionada con la inversión pública— saldrán de la crisis más ricos. ■

Francesco Giavazzi es Profesor de Economía en la Universidad Bocconi y Profesor Visitante en el Instituto Tecnológico de Massachusetts.