

Buscando un aterrizaje suave

Hace algunos años, fui con un amigo que quería comprar una avioneta bimotor y dentro de las pruebas que hicieron de la aeronave, examinaron qué pasaba si apagaban uno u otro de los motores; el avión podía seguir su curso razonablemente bien. Mi amigo preguntó qué pasaba si ambos motores fallaban, y la respuesta fue; es altamente improbable que los dos fallen a la vez, pero si ocurre no queda más que tratar de planear con la inercia que se lleva y buscar hacer un aterrizaje de emergencia. Algo similar le ocurre a la economía mundial, que vió cómo su primer motor el estratosférico gasto en consumo estadounidense se apagó, y ahora ve que el segundo la enorme producción industrial China también lo hace. Viene el momento del aterrizaje forzado. La contracción del gasto en consumo estadounidense es devastadora debido a que éste es 72% del Producto Interno Bruto de ese país. En forma similar, en China se están contrayendo las exportaciones y la inversión privada que componen más de 80% del producto chino. Claramente, hay mucha capacidad instalada en China que está quedando ociosa conforme se reduce la demanda por las manufacturas chinas. Hay numerosos cierres de fábricas en la costa sureste, y la producción industrial crece al menor ritmo en seis años. Adicionalmente, viven la resaca posterior al alto gasto originado por los Juegos Olímpicos. China puede volverse el tercer caso de un país organizador de olimpiadas el primero fue México en 1968 y el segundo Corea en 2000 que pudiera no lograr regresar al ritmo de crecimiento que tenía previo al evento, en los años posteriores a la fiesta deportiva. Una buena parte del gasto en inversión se ha ido a desarrollar capacidad para producir bienes de capital encaminados a incrementar la producción de bienes exportables. El reto ahora será redireccionar la inversión pública de la producción de bienes comerciables (aquellos susceptibles de ser exportados), hacia la de no-comerciables (vivienda, servicios públicos, etc.). La demanda local por bienes duraderos ha caído rápidamente, la venta de casas ha bajado, y China también sufre de la fuerte caída que ha sufrido la bolsa de valores que afecta a mucha menos gente de la que resultaría afectada en mercados desarrollados combinada con precios de los inmuebles también cayendo. En una situación así, dar cualquier tipo de estímulo crediticio no funciona. Considerando que el gobierno chino puede forzar a los bancos a que presten, sería peligroso que se caiga en seguir expandiendo la capacidad instalada pues se corre el riesgo de crear elefantes blancos que generen poco beneficio de largo plazo y puedan convertirse en fuentes de presión deflacionaria. Sin embargo, el gobierno chino está consciente del riesgo que está corriendo de ser arrastrado por la recesión mundial y, por ello, anunciaron un rescate económico enorme: cuatro billones de yuán, o alrededor de 600 mil millones de dólares. Este monto, que equivale a 15% del PIB, incluye recursos que ya habían sido anunciados para reconstrucción del terremoto y para programas sociales en las empobrecidas provincias del oeste del país. Se busca asignar los recursos desde ahora hasta fines de 2010. La pregunta clave es si se logrará estimular el consumo interno. La respuesta depende de que se desarrollen condiciones que difícilmente se pueden generar en dos años. Una de las principales razones de la frugalidad

de los chinos es porque tienen un pésimo sistema de salud pública. Ante la incertidumbre sobre si van a requerir recursos para tener acceso a proveedores de servicios de salud privados, en caso de enfermarse de gravedad, reservan altos niveles de ahorro. Un mito persistente es que el consumidor chino acabará compensando a la caída del consumo estadounidense. Este último equivale a 17% de la economía mundial; el consumo chino, a precios de mercado, equivaldría a alrededor de 2.3%. El consumidor estadounidense es como un gran máquina que jala la plataforma de la economía mundial, de poco serviría cambiarlo por un caballo de carrera. Dentro del proceso de destrucción creativa chino, la mitad de las empresas productoras de juguetes y un tercio de las que producen zapatos han cerrado. El reto es tratar de incentivar a que los recursos se vayan hacia otras industrias donde pueden agregar más valor, como la producción de maquinaria y bienes de capital, y de equipo de transporte. Esto permitirá que los salarios promedio suban y que, eventualmente, el consumo también lo haga. La contracción en la inversión china provocará problemas para los países que les exportan cemento, acero y otras materias primas que habían dependido fuertemente de la demanda proveniente de la industrialización del gigante asiático. Sin duda, la economía china tiene margen de acción debido a los dos billones de dólares de reservas que tienen, y al bajo nivel de deuda pública sólo 20% del PIB. La situación de la banca también ha mejorado, por lo que a pesar de que habrá un deterioro de la cartera crediticia (7% de ésta se ha ido a financiar desarrolladores inmobiliarios), pueden apoyar la expansión de la demanda con crédito al consumo, cuando sea oportuno. El objetivo del programa de rescate es mantener el crecimiento por arriba de 8%. Esta es la cifra mágica que manejan las autoridades gubernamentales chinas, y que estiman les permite absorber el crecimiento en la demanda por empleo, particularmente la que proviene de la migración del campo a las ciudades. Según especialistas, es probable que ese número sea más cercano a 7% debido a que los ingresos rurales han mejorado por lo que la migración crece a un ritmo más lento, a que antes se tenía que emplear a los burócratas que habían perdido sus empleos conforme el sector público se contrajo, y a que el crecimiento de la población en edad económicamente activa es ahora menor por la política de un hijo por familia. En mi opinión, uno de los grandes factores que se omiten cuando se analiza el caso chino es la falta de desarrollo político e institucional. Creo que China debió aprovechar los años de alto crecimiento económico para liberar gradualmente el sistema político; lejos de ello, hicieron lo opuesto, cerrando aún más el sistema en la última Convención del Partido Comunista. Creo que con el enorme gasto público es probablemente que veamos el desarrollo de una oligarquía china con cierta similitud a la rusa. El enriquecimiento de los amigos del sistema de quienes tienen el favor del sistema político probablemente ocurra en un país con niveles rampantes de corrupción. La transición hacia un sistema político democrático con un estado de derecho funcional no será fácil, rápida, ni estará exenta de costos. La pregunta es si el partido cederá poder en forma voluntaria, o si se requerirá de algún nivel de conflicto social para lograrlo. Si el estímulo no funcionara para generar crecimiento, habría brotes de conflicto social en las provincias. Es importante recordar que el proceso de contracción del ejército chino originó un alto número

de oficiales desempleados quienes han regresado a sus provincias y se han encontrado con un sistema altamente corrupto que contrasta con la disciplinada cultura militar de la que vienen. Los posibles líderes para encausar movimientos sociales están potencialmente entre éstos. Para los mercados internacionales y para las economías con déficit de cuenta corriente altos, será poco probable que cuenten con los altos niveles de recursos que se originaban por reciclar el enorme superávit comercial y de la cuenta corriente chino. Esto acabará, seguramente, reflejándose en que el gobierno estadounidense tendrá que pagar tasas de interés más altas para financiar el enorme déficit fiscal que acumularán en los próximos años. Considerando que a corto plazo pudiéramos ver que la economía estadounidense muestre inflación negativa por primera vez en 2009, sería esperable que viéramos una curva muy inclinada en el mercado de deuda. Es decir, tasas cortas nominalmente bajas, pero tasas largas particularmente altas. Para los bancos, eso sería un entorno propicio para recapitalizarse una vez que la actividad crediticia vuelva a iniciar, pues se fondean con tasas cortas y prestan a plazos largos. Mientras tanto, parece que la economía mundial va a planear, buscando un aterrizaje suave con sus dos motores apagados. Con suerte, encontraremos un paraje adecuado para lograrlo.