

la columna de...

Luis Larraín



Recuperación con miedo: la visión de Ricardo Caballero

■ RICARDO CABALLERO visitó nuestro país invitado por el Grupo Security para hablarnos de la economía mundial, lo que se ha convertido en una valiosa tradición. También es tradicional que esta columna se refiera a lo que dijo el director del Departamento de Economía del MIT, en una interpretación libre y sujeta a errores por supuesto.

Su análisis parte de la base que la realidad económica mundial es distinta para los países emergentes, que liderados por China viven un saludable recuperación, y el mundo desarrollado con una marcha económica incierta. Este "decoupling" puede persistir mientras no haya otro Lehman, vale decir mientras los mercados financieros no entren en pánico por un evento no previsto.

El contexto en que se desarrolla esta disímil marcha es el de exceso de demanda por activos seguros (triple a macro, los llama Caballero); una característica de los mercados financieros en los últimos años que él ha estudiado en profundidad. Ello comienza a dar origen a un nuevo ciclo de innovación financiera, pues hay quienes empiezan a elaborar productos financieros que, satisfaciendo esa demanda, logran al mismo tiempo un gran retorno. Demasiada rentabilidad como para que no sea explotada, afirma Caballero.

Lo interesante para nosotros los chilenos, es que los bonos soberanos o corporativos de países emergentes son grandes candidatos a formar parte de este nuevo colateral que vendrá a hacerse cargo de satisfacer esta demanda.

Veamos primero lo que pasa con el desarrollo económico, según Caballero. EE.UU. ha iniciado una recuperación con altibajos, pero lo más probable es que allá no suceda nada dramático, dada la recuperación de los grandes bancos. Su problema es la deuda pública, pero ésta se puede desactivar en forma gradual. Nada muy fascinante entonces en USA, pero nada terrible tampoco.

Europa está un poco más complicada porque persiste allá un sistema financiero dañado. Los test de stress no fueron demasiado exigentes, ninguno se puso en el caso de default de un bono soberano, pero eso es políticamente entendible y da por otro lado la señal de que los gobiernos de la Comunidad, el Banco Central Europeo y los

organismos multilaterales de crédito mantendrán el respaldo que necesita el sector financiero. El problema serán los déficits fiscales y, agrego yo, más que éstos, las reformas estructurales que los países de Europa deben hacer a sus economías. Mirando los datos, Ricardo Caballero teme que Europa del Este pueda darnos todavía algunas sorpresas desagradables.

Y el contraste está dado por la economía china. Sus proyecciones de crecimiento continúan siendo sólidas. Sus autoridades exhiben bastante destreza en manejar la desaceleración controlada de la economía. La burbuja de los mercados inmobiliarios no parece tan grande y no está mayormente financiada con deuda, como sucedió en otros lugares.



China y otros países emergentes favorecidos por la alta demanda del gigante por materias primas pueden sostener entonces un ritmo de crecimiento alto ¿Cómo puede mantenerse este “decoupling” en un mundo globalizado? Porque China depende menos del resto del mundo de lo que muchos piensan. Lo que aparece como un desbalance bilateral entre China y USA es más bien un desbalance entre Asia y USA, porque China exporta hacia allá productos elaborados en Asia y con bajo valor agregado chino, de modo que una economía norteamericana débil no le afecta tanto.

En resumen, el mundo emergente está creciendo fuertemente y su principal motor, China, será al parecer capaz de desacelerar su economía gradualmente. En contraste, el mundo desarrollado titubea: Estados Unidos preocupado de que no vayan a atacar su deuda (aunque no se ven alternativas); Europa con los problemas que se conocen y el contraste entre una Alemania favorecida por la evolución del Euro y costos laborales que caen y otros países complicados como Grecia. Japón es el opuesto a Alemania, con costos que suben y un yen fuerte.

Es una suerte para todos nosotros que Ricardo Caballero, un economista chileno, sea alguien tan respetado entre quienes siguen la suerte de la economía mundial y al mismo tiempo una persona de gran conocimiento de los mercados financieros y sus últimos desarrollos. Ello le ha permitido seguir de muy cerca la crisis mundial y su recuperación y caracterizar este momento de recuperación de la economía, con un ritmo muy disímil entre los desarrollados y los emergentes, que paradójicamente pueden encontrar en los miedos e incertidumbre que asolan los mercados una gran oportunidad.

Director Instituto Libertad y Desarrollo

El mundo emergente está creciendo fuertemente y su principal motor, China, será al parecer capaz de desacelerar su economía gradualmente. En contraste, el mundo desarrollado titubea