

16 de enero del 2001

¿Qué ha ocurrido con la nueva economía?

Michel Husson

Traducido de *Rouge* por Faustino Eguberri para *Viento Sur*

El ciclo americano está cambiando, y el periódico "L'expansion" titula : "2001, el año que da miedo". Primeros puntos de referencia para un cambio de coyuntura.

Desde septiembre, el Nasdaq –el mercado de acciones de la alta tecnología, símbolo de la "Nueva era" de la economía americana- ha perdido el 40% de su valor. Este considerable repliegue marca el final de un ciclo, y también el de muchas ilusiones. Desde hace varios meses, todos los operadores americanos, gestores de fondos de pensiones y similares, sabían que este giro era inevitable. Pero los negocios debían continuar, y el dinamismo de Wall Street dependía de un flujo continuo de incautos que ha acabado por agotarse, sin ser relevados por jubilados europeos poco inclinados a que les den gato por liebre.

Bruscamente, se oye hablar de "aterrizaje doloroso", y el *Financial Times* ha abierto un dossier sobre la cuestión. El dinamismo de la economía americana acaba, en efecto, por llegar a sus límites y los signos anunciadores de un repliegue del crecimiento se multiplican: aumento de las inscripciones en el paro y de las reducciones de efectivos en el sector privado, estancamiento del consumo. El hecho de que los salarios disfruten de una progresión acelerada ha acabado por desmoralizar a los parqués. ¿Y ahora? Greenspan ha llegado y, por sorpresa, el presidente del Banco central ha bajado la tasa de interés en medio punto. Entusiasmo en el rebaño: el Nasdaq sube el 15% en un día. Pero eran sin duda los últimos cartuchos de "Magic Greenspan" pues, el día siguiente, nueva caída y vuelta al punto de partida.

Si este fin de ciclo aparece como particularmente amenazador, es porque va a hacer resurgir los desequilibrios fundamentales de la economía americana. El primero está en trance de reabsorberse y se refiere al despegue de las cotizaciones bursátiles en relación a las ganancias de las empresas. Estas últimas han progresado, pero no en las proporciones alucinantes de los cursos en Bolsa. Se podría imaginar que reencuentren dulcemente niveles más razonables, pero el problema es que están enganchadas con la economía real: producen rentas, reales o anticipadas, que han alimentado el boom del consumo. Es el segundo desequilibrio, que resulta del hecho de que los hogares americanos ya no ahorran y consumen el 100% de sus rentas. Si la huida hacia delante se interrumpe, el consumo puede reajustarse brutalmente y acentuar la recesión; ésta tendrá por efecto la quiebra de numerosos hogares sobreendeudados y romperá un poco más la demanda interna. En fin, tercer desequilibrio, el dinamismo americano ha estado acompañado por un déficit comercial considerable, puesto que representa, según el "Financial Times", el 1,5 del PIB del resto del mundo. Mientras que las ganancias y el crecimiento estaban asegurados, los capitales afluían para colmarlo. Ahora esto va a ser más difícil. Es por esta razón por la que el dólar ha comenzado a bajar en relación al euro, y esto va a convertirse, por otra parte, en la pesadilla de Greenspan durante los próximos meses: le sería necesario, en efecto, bajar las tasas de interés para impedir una bajada demasiado brutal de la actividad, pero, por otro lado, más bien subirlas para no correr el riesgo de un reflujo de los capitales.

Todo esto es conocido y discutido desde hace tiempo en los EE.UU., donde no es necesario ser marxista para ser escéptico respecto a la nueva economía. Pero a fuerza de ser desmentido por los hechos, a veces se está obligado a reconocer, como Krugman, que no se comprende muy bien lo que ocurre. La verdadera cuestión es efectivamente saber porqué el ciclo ha durado tanto.

La respuesta no se encuentra en las virtudes milagrosas de las nuevas tecnologías, sino en la capacidad de los EE.UU. para activar al mismo tiempo dos motores del crecimiento. El primero es un relanzamiento por el consumo basado en un aumento de la parte de la renta que es

consumida, y consiguientemente un retroceso del ahorro de los hogares. El segundo motor es el boom de la inversión de la segunda mitad de los años 90, que dopó la productividad y fundó el mito de la nueva economía. Pero esta inversión no fue posible más que por el aflujo de financiamientos externos y se benefició –paradójicamente si se quiere- de la retirada de los capitales de los países emergentes tras la crisis financiera de 1997-98. La duración de este ciclo en los EE.UU puede ser pues interpretada de forma diferente a un inicio de una nueva fase de expansión: deriva de una configuración particular, poco susceptible de durar mucho tiempo o de generalizarse.

En cuanto a las repercusiones sobre la economía mundial de una ralentización en los EE.UU., serán evidentemente muy negativas para los países de América Latina y de Asia del Sur-Este, pero más ambiguas en lo que se refiere a Europa. Sus exportaciones van ciertamente a ralentizarse, y toda la cuestión está en saber si el mercado interno puede tomar el relevo. En abstracto, es posible. En la Europa realmente existente, se puede temer lo peor del dogmatismo neoliberal de los gobiernos y del Banco Central europeo. A golpe de moderación salarial y de rigor monetario y presupuestario, son capaces de fabricarnos una nueva recesión, como en 1993. Por el momento, la coyuntura es aún más bien buena, pero se entra en una zona de tempestades en la que los cambios bruscos se vuelven posibles.