

Phillipe Aghion y Abhijit Banerjee

Volatility and Growth

Oxford University Press, Nueva York, 2005, 148 págs.



Rogelio Madrueño Aguilar
Universidad Complutense de Madrid

Los fenómenos de fluctuación persistente en el ciclo económico mundial nos muestran que la creciente interdependencia financiera de los mercados internacionales, si bien trae de la mano muchas oportunidades y beneficios, también trae consigo riesgos implícitos para la sociedad internacional.

Estos riesgos traducidos en fenómenos de crisis financieras –básicamente en economías subdesarrolladas– cobraron fuerza en la década de los noventa, lo que mostró que las políticas de internacionalización e integración en la economía mundial para estos países, fomentadas por los organismos económicos internacionales, han seguido una pauta muy rígida y en algunos casos marcadamente sesgada, que más allá de favorecer su crecimiento han generado como consecuencia costes económicos y sociales que tardarán varios años en ser superados. De esta forma, el contexto internacional ha configurado crecientemente las condiciones para la creación de choques exógenos que delimitan e influyen en el desempeño económico de los países.

Este entorno tiene su cara interna, en donde la propia política económica de cada uno de los integrantes del sistema económico de mercado vigente determina, finalmente, su tipo de inserción económica y, por lo tanto, la superación, el estancamiento o la profundización de los problemas económicos inherentes a su proceso de desarrollo.

La creciente inestabilidad de la economía mundial y la aparición de crisis financieras persistentes desde la década de los ochenta hasta la fecha han sido incentivos suficientes para que los teóricos sobre las crisis realicen nuevos esfuerzos para intentar conocer los factores desencadenantes de las fluctuaciones económicas dentro del actual sistema económico capitalista, lo que se ha traducido en un renovado interés por el estudio del ciclo económico y las crisis económicas. Dicha inestabilidad implica que el equilibrio de fuerzas económicas dentro de la economía mundial se ubica en un proceso histórico de desarrollo muy particular, que refleja un ámbito de desigualdad y polarización específico, de la mano del avance y la enorme dinámica de los mercados financieros, que en un marco de creciente apertura económica, y escasa regulación, conforman escenarios de enorme fragilidad internacional.

Philippe Aghion (Universidad de Harvard) y Abhijit Banerjee (Instituto Tecnológico de Massachusetts) retoman, de manera ambiciosa y sugerente, el interés por el estudio so-

bre el ciclo económico, las crisis y el crecimiento, desde el punto de vista teórico de la nueva economía del crecimiento.

Su aproximación al tema discrepa de las corrientes marxista y keynesiana, así como de la escuela del ciclo real de los negocios (*real business cycle school*). La diferencia respecto de los primeros reside en que éstos postulan que los capitalistas están motivados, básicamente, por la sobreacumulación, sin identificar los «fallos» de mercado que los llevan a perseguir dicho objetivo. Con la segunda corriente discrepa en que ésta no considera seriamente el tema de las fluctuaciones económicas y el crecimiento; y con la tercera escuela difiere en que ésta ha visto socavada por la evidencia micro su propia suposición de que los mercados siempre funcionan, sugiriendo la experiencia empírica la influencia de choques de productividad en las fluctuaciones económicas.

Basándose en este marco, y por la importancia del tema, la lectura del libro se plantea muy sugerente. En cuanto a la importancia del tema, porque el proceso de producción capitalista, guiado por una mano visible ha experimentado el desarrollo de fuerzas productivas y procesos de producción con un mayor valor agregado del *input* tecnológico que ha permitido revolucionar la creación de mercancías y expandir y reconfigurar sectores económicos¹. Lo anterior, en un proceso de apertura económica continua, ha exacerbado la búsqueda de mercados y, por consiguiente, incrementado los niveles de competencia, generando así una concentración de los beneficios y de la riqueza hasta el punto de que los períodos de inestabilidad y crisis económica se han vuelto más comunes.

Estos aspectos nos plantean la necesidad de adentrarnos en descubrir nuevas estructuras de análisis dentro del ciclo económico y el crecimiento con el fin de crear nuevos, y más precisos y profundos, marcos teóricos de análisis que consideren ideas y desarrollos de otras teorías. En este sentido, y en un contexto de crisis económicas recurrentes, plantear estrategias de análisis más eficientes en un contexto de macroeconomía abierta refleja la realidad de un proceso complejo para reducir los desequilibrios dentro del crecimiento económico.

En este contexto se lleva a cabo el presente libro, tomando como partida la construcción de un modelo de economía agregada que guarda interacciones entre volatilidad y crecimiento desde un aspecto matemático, y que abre las posibilidades a «fallos» de mercado. La esencia del modelo muestra que el crecimiento está motivado por la *Investigación y el Desarrollo (I+D)* y que la productividad está sujeta a choques externos. Asimismo, se añade la posibilidad de imperfecciones en el mercado crediticio. De esta forma se busca romper con la idea neoclásica de una tasa de mercado única donde los agentes económicos convergen para prestar o demandar –tanto– dinero como deseen.

De este modo, el capítulo 1 presenta el marco analítico básico que introduce choques de productividad en un *modelo AK*² –de *crecimiento endógeno*³–, y en un *mode-*

¹ Lo cual implica que en el transcurso de la segunda mitad del siglo XX hubiese habido un mayor margen para la instrumentación de políticas expansivas impulsadas por el Estado en un entorno de posguerra y economía altamente proteccionista.

² El *modelo AK* pertenece a la primera generación de modelos de crecimiento endógeno; se considera el más sencillo para analizar las grandes líneas de los modelos pertenecientes a la nueva economía del crecimiento, enfatizándose el papel de la acumulación de capital.

³ El *modelo de crecimiento endógeno* constituye un nuevo esfuerzo teórico y empírico que resalta que el crecimiento económico es un resultado endógeno del sistema económico, y no de fuerzas externas al mismo.

lo *schumpeteriano de crecimiento endógeno*⁴. Asimismo se delinea el efecto positivo del choque al fomentar el ahorro precautorio en el *modelo AK*, mientras que por otro lado se reduce el coste de oportunidad de la inversión a largo plazo en *I+D* en el segundo modelo.

El capítulo 2 introduce las restricciones crediticias en el *modelo schumpeteriano*, en un entorno donde los choques de productividad generan un ambiente incierto en la posición de liquidez de las empresas, lo cual desincentiva a las mismas a emprender inversiones de largo plazo en *I+D*, que finalmente serán aquellas que generen el crecimiento de la productividad. En este sentido, las fuentes de volatilidad que provienen de fuera se ven acentuadas por las restricciones crediticias. El desarrollo tiene implicaciones de predicción teórica importantes, que van desde el papel contracíclico de las inversiones de largo plazo en ausencia de restricciones crediticias, hasta el papel procíclico una vez se endurecen dichas restricciones.

Los capítulos 3 y 4, por su parte, pretenden demostrar la existencia de volatilidad sin ningún choque externo, para lo cual analizan cómo este tipo de volatilidad intrínseca puede emerger en una economía cerrada si las restricciones crediticias son relativamente estrictas; es decir, se analiza el canal de transmisión de la crisis que va del crecimiento a la volatilidad. En este caso, la economía no tiende a establecerse en un estado estacionario, sino que fluctúa siempre alrededor de una tendencia en torno a la tasa de crecimiento, aun cuando no existan choques. Es así como los períodos de rápido crecimiento tenderán a subir los tipos de interés, lo que estrangulará los beneficios. En tanto éstos disminuyan, la inversión se reducirá por la restricción crediticia de las empresas, ya que el nivel de inversión que pueden emprender dependerá de su grado de liquidez. Lo anterior desacelerará el crecimiento, que a su vez permitirá un entorno para que las ganancias se recuperen, renovándose una vez más el ciclo. Este mecanismo solamente sucederá en niveles intermedios de desarrollo financiero. El modelo guarda efectos similares si el análisis se extiende a un contexto de economía abierta.

Las implicaciones teóricas en términos de política económica son particularmente interesantes, ya que se plantea el tipo de acciones que pueden llevar a cabo los gobiernos para limitar la ocurrencia o duración de los períodos de recesión y así influir en su tasa de crecimiento. Si bien en un contexto de economía abierta el modelo considera las crisis como una parte normal de las economías con niveles de desarrollo financiero intermedio y en proceso de liberalización, es importante señalar la relevancia del papel de la política monetaria y las políticas vinculadas con el mercado crediticio como componentes que contribuyen a agilizar la recuperación del conjunto de la economía.

⁴ El *modelo schumpeteriano de crecimiento endógeno* forma parte de la segunda generación de modelos de crecimiento endógeno que incorporan el elemento de competencia imperfecta, y que a su vez adhieren ideas desarrolladas por Schumpeter, especialmente el concepto de destrucción creativa. Es una alternativa al *modelo AK* y enfatiza el papel de la *I+D* y la mejora de la productividad de las inversiones en el proceso de crecimiento.

El capítulo 5 presenta un modelo estilizado de crisis financieras de tercera generación⁵ que puede explicar por qué una economía con una pesada carga de deuda en moneda externa puede ser vulnerable a una crisis monetaria, siendo posible que convivan, durante un cierto período de tiempo, una moneda depreciada con un nivel de producto inferior a la tendencia existente antes de la crisis. Es, por lo tanto, un modelo muy apropiado para analizar las crisis recientes en Asia. En términos de política económica destacan aspectos como el del papel de la deuda en moneda extranjera, el régimen cambiario y los efectos desestabilizadores del sector público en el sector privado.

El capítulo pretende centrar su análisis en los efectos complejos del incremento de las tasas de interés como respuesta a crisis financieras, sugiriendo la importancia de considerar en las recomendaciones de política económica modelos macro, ampliamente fundamentados, y que integren las características microeconómicas de las empresas del sector privado.

La relevancia de lo mencionado tiene que ver con el objetivo final de los autores de dar un nuevo paso hacia el desarrollo de un proyecto de investigación sobre política macroeconómica y crecimiento en economías sujetas a un contexto de volatilidad, que permita, por un lado, un mejor conocimiento del impacto de la política macroeconómica sobre el crecimiento económico de largo plazo y, por otro, un diseño más eficaz de los programas de estabilización económica.

Finalmente, es oportuno señalar que existe un marco de análisis que profundiza en la caracterización teórica del crecimiento económico, y que recupera ideas de los economistas clásicos sobre el sistema capitalista y las crisis, añadiendo nuevos matices resultantes de la problemática financiera vigente en las economías. Lo anterior es abordado en un esfuerzo analítico importante que muestra una gran habilidad en la modelización económica, lo que puede despertar un interés adicional, principalmente en aquellos economistas interesados en la nueva teoría del crecimiento, el desarrollo y la macroeconomía.

De esta forma, la posibilidad de acceder a escenarios teóricos de solidez analítica como el desarrollado por la teoría convencional –vinculados cada vez en mejor manera con las características de inestabilidad y desequilibrio que guarda la economía real a nivel internacional– se convierte en una gran ganancia, no sólo en términos teóricos, sino por lo que implica en términos de oportunidad de diversificación de los instrumentos de política económica y en la oportunidad de vencer rigideces ideológicas inherentes a la política económica tradicional, que en buena medida han sido un lastre para las economías subdesarrolladas. Es por esto que se realza el interés en el proyecto de investigación de Aghion y Banerjee.

⁵ Los enfoques recientes –modelos de tercera generación: *efecto de balance, fragilidad financiera, riesgo moral, sobreendeudamiento, y contagio*, principalmente– buscan explicar los condicionantes para la generación de las crisis financieras desde un ámbito más estructural, adentrándose en la vertiente esencial de los modelos de primera y segunda generación, pero considerando adicionalmente aspectos bancarios y financieros, así como su relación con los movimientos cambiarios. La principal diferencia entre los modelos de primera y segunda generación es que estos últimos no consideran que las crisis sean producto de las contradicciones entre las políticas fiscal y cambiaria –tal y como sucede en los primeros modelos–; además consideran que ni las crisis son predecibles ni, tampoco, la respuesta racional de los especuladores ante la inconsistencia de la política económica.

Finalmente, vale la pena señalar que el libro, a pesar de ser altamente técnico en términos de teoría económica del crecimiento, no deja de ser inaccesible en sus derivaciones analíticas y en su esfuerzo por ser contrastado empíricamente, ya que con esto se busca, en todo momento, el valioso vínculo entre la teoría y la realidad. De tal forma que el libro, como plantean sus autores, pretende reabrir nuevas líneas de investigación sobre el tema, que sin duda encaja perfectamente en el debate actual sobre el crecimiento económico y la inestabilidad financiera internacional.

Es, por lo tanto, un libro para el análisis que contribuye a la reflexión sobre el papel de los instrumentos de política económica que tienen los gobiernos para superar las crisis económicas hoy en día, que subraya la importancia del entorno económico que requieren los empresarios y las empresas para estimular su actividad económica y, en este contexto, la relevancia institucional del sistema financiero nacional e internacional como impulsor de la dinámica económica.