

# **Volatilidad externa, crecimiento y política económica internas**

*La desaceleración de la economía mundial, en medio de una extrema debilidad fiscal y externa de la economía de Estados Unidos, también plantea un examen del rol de América Latina en la globalización, luego de 10 años de políticas de ajuste estructural aplicadas según las recetas del Consenso de Washington. ¿Cuál sería el perfil de la política económica para alterar –en democracia– las condiciones actuales de acceso a recursos que permitan mejorar la situación de baja productividad y alta exclusión? Una nueva política económica en América Latina debería estar precedida de genuinos contratos sociales y pluriculturales a escala nacional y regional.*

**Alberto Graña**

**B**asado en una investigación de más largo aliento sobre el tema y con información especializada recientemente publicada<sup>1</sup>, ensayamos un escenario de desaceleración de la economía mundial en un contexto de extrema debilidad fiscal y externa de la economía norteamericana. Sobre tal escenario externo, se analiza el resultado del crecimiento en la distribución del ingreso en algunos países de América Latina, después de una década de desregulación, privatización y aplicación de políticas de ajuste estructural enmarcadas en el Consenso

---

**Alberto Graña:** ingeniero mecánico administrador por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, México; ex-director de la Revista *Actualidad Económica* del Perú; autor de *Metamorfosis de la economía: del andamio neoclásico al juego de abalorios del desarrollo*, Friedrich Ebert Stiftung, Lima, 1997, y de *El Perú invisible: tensiones y tendencias del desarrollo rural altoandino*, Centro de Estudios para el Desarrollo (Cedep), Lima, 2005.

**Palabras clave:** economía global, Consenso de Washington, inversión extranjera, desarrollo humano, Estados Unidos, América Latina.

1. Fondo Monetario Internacional: *Reporte sobre la estabilidad financiera internacional*, septiembre de 2004; FMI: *Reporte sobre la estabilidad financiera internacional*, abril de 2005; Banco Mundial: *Global Development Finance*, 2005; documento de la discusión del Executive Board del FED sobre el documento del FMI, *Global Financial Stability Report*, marzo de 2005.

---

de Washington (CW). Finalmente, se esbozan algunas ideas para abordar la discusión sobre estrategias de crecimiento y lineamientos de política económica.

Desde la óptica del ciclo económico de largo plazo, en las últimas dos décadas no parece haber duda de que el eje del dinamismo de la economía mundial se desplaza del mar Atlántico al mar de la China<sup>2</sup>, a juzgar por la disminución de la importancia de Estados Unidos como productor y exportador de capitales en el mundo.

El financiamiento del déficit y el aumento de la deuda pública de EEUU para financiarla se explica no solo por el aumento del gasto público sino también por la disminución de los ingresos tributarios directos, como resultado de sendas leyes de estímulo económico en 2002 y 2003, paquetes tributarios que beneficiaron al decil superior de la distribución de los ingresos y a las grandes corporaciones.

Para distintos analistas, el propio Fondo Monetario Internacional así como el Banco Mundial y el directorio del Reserva Federal, e incluso quien escribe, la situación y sobre todo el ritmo de endeudamiento al que ha llegado EEUU resulta insostenible.

El impacto de las políticas fiscal y tributaria puede observarse en el –impresionante– aumento del déficit fiscal en el cuadro 1<sup>3</sup>. Esto no pasó desapercibido en la

Cuadro 1

**Estados Unidos**  
**Cifras macroeconómicas (2000-2003)**

	2000	2001	2002	2003
PNB per cápita (dólares a ppp)	34.770	35.438	36.432	37.831
PNB % cambio real por año	3,66	0,51	2,19	3,12
Consumo del Gobierno / PNB	17,54	17,97	18,44	18,72
Déficit fiscal (% PNB)	3,37	1,27	-1,52	-3,46
IPC (% cambio anual)	3,37	2,83	1,58	2,28
Deuda pública (% PNB)	57,98	57,47	59,75	62,43
Costos laborales (dólar día)	19,76	20,6	21,33	21,83
Desempleo abierto (% de la PEA)	3,98	4,76	5,78	5,99

**Fuente:** información oficial de países. Elaboración de *The Economist Intelligence Unit*.

2. Ver A. Graña: «Competitividad: compulsión peligrosa» en *Revista de la Facultad de Economía de la Unmsm* año X N° 25, marzo de 2005, pp. 7-27.

3. A efecto de definir las magnitudes monetarias entenderemos las cifras como: millón (1.000.000); billón (1.000 millones); y trillón (1.000 billones). *Global Development Finance*, 2005, pp. 37-38.

reconstrucción de Irak, donde se pusieron de manifiesto las extremas barreras a la entrada de corporaciones o empresas que no fueran norteamericanas o inglesas.

La desregulación y privatización iniciadas durante las administraciones de Ronald Reagan y Margaret Thatcher fortalecen la consolidación del capital financiero, bancario y, particularmente, especulativo. Este parece ser un rasgo indiscutible de la globalización actual, siendo su especificidad la inmensa adicción de la economía norteamericana al gasto y de los bancos centrales del mundo a financiarlo, creando mecanismos de transmisión de crisis desde la estructura misma del sistema monetario y financiero del mundo y de manera directa a sus países acreedores.

Como suele suceder en las crisis financieras, durante los periodos de endeudamiento acelerado («etapa maníaca», 2000 y 2004) abunda la liquidez, sucediendo lo contrario que en una «fase de pánico», en la que todos venden sus papeles o activos financieros buscando dinero o activos de refugio<sup>4</sup> como el oro.

La irrupción ampliada<sup>5</sup> se produjo en el pasado, cuando el estallido de la burbuja especulativa se extendió a otros sectores de la economía, al empleo y la inversión, como ocurrió en la crisis del modelo asiático hace apenas pocos años<sup>6</sup>. O como la moratoria unilateral mexicana en 1982, que aceleró la profunda crisis de industrialización sustitutiva de importaciones (ISI).

### ***El Kondratieff A: la fase expansiva del ciclo occidental***

Dejando de lado lo anecdótico, adoptemos por un momento la perspectiva del ciclo de largo plazo (60 años, a partir de 1945), tomando prestada las conclusiones y periodización realizada por Wallerstein<sup>7</sup> en 1995 respecto de la economía occidental (Europa [G-3], EEUU y Japón).

El subciclo ascendente abarca de 1945 hasta 1974. Este es liderado claramente por las corporaciones norteamericanas. El patrón de industrialización (incluido el complejo militar industrial) se caracteriza por la explotación intensiva de los recursos no renovables, y el aprovechamiento de los descubrimientos tec-

---

4. Como por ejemplo, los petrodólares en los años 70, o la actual burbuja inmobiliaria producto de años de dinero barato que analizaremos más adelante.

5. Como en los casos de la moratoria mexicana de 1982, el «Octubre Negro» en Wall Street de 1929 y 1987, la crisis asiática en 1997, entre otros.

6. Nouriel Roubini: «Lessons Learnt from Crises in Emerging Economies», junio de 2005.

7. Immanuel Wallerstein: *After Liberalism*, New Press, Nueva York, 1995, p. 54.

***Aun cuando  
 se debe advertir  
 que la globalización  
 afecta a casi todos  
 los países,  
 la esfera de influencia  
 norteamericana  
 es directa hacia  
 los ubicados  
 al sur del río Grande***

nológicos de la Segunda Guerra Mundial en la industria<sup>8</sup>. Sin embargo, durante la década de los 90 tales ramas industriales del antiguo patrón de posguerra –a distintas velocidades e intensidades– se han relocalizado geográficamente y remozado tecnológicamente.

El actor relevante de la globalización económica, la empresa transnacional (ETN), ha ido mutando sus formas de organización del trabajo y fraccionando el proceso de producción «fordista», proclive a organizaciones lineales y jerarquizadas, a formas de organización inspiradas en el paradigma de la «especialización flexible»: mano de obra especializada pero versátil, elevada movilidad internacional del proceso productivo, del comercio inter e intra firma y sistemas de precios de transferencia transnacionales<sup>9</sup>. Sin embargo, el fraccionamiento de los procesos productivos de las ETNs no ha significado una transferencia real del control a los territorios adonde trasladan sus instalaciones, sino más bien, una centralización de las decisiones en el centro.

***El Kondratieff B: la fase decreciente***

A efecto de la exposición –siguiendo a Oman<sup>10</sup>– conviene distinguir el fenómeno de la globalización (capital transnacional y capital financiero y especulativo) con el proceso de regionalización (acuerdos o tratados entre países, tipo los Tratados de Libre Comercio).

El subciclo económico decreciente se inicia en 1974 y se extiende (con altibajos) hasta nuestros días<sup>11</sup>. La economía peruana y latinoamericana<sup>12</sup> se encuentra estrechamente ligada al ciclo económico norteamericano en lo que se refiere al

8. La industria intermedia, final y de bienes de consumo como la siderurgia, astilleros, ferrocarriles, autos y aviones petroleros, química, electrónica, alimentaria, textiles, entre otros.

9. Según Chesnais, a principios de 1980 las ETNs con sede en la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico representaban el 40% de los intercambios mundiales. En 1990 el comercio intrafirma de estas empresas fue del 70% de dichos intercambios. François Chesnais: *La mundialización del capital*, Syros, París, 1994.

10. Charles Oman: *Los desafíos políticos de la globalización y la regionalización*, Friedrich Ebert Stiftung, Lima, 1996.

11. Ciclo descendente que deberíamos pensar en mediatizar, previendo la incertidumbre y volatilidad a través de estrategias inteligentes de integración continental y políticas económicas anticíclicas.

12. Considerando naturalmente las notables diferencias entre países.

proceso de globalización, así como también al de regionalización (más aún si se firma el TLC con EEUU).

Aun cuando se debe advertir que la globalización afecta a casi todos los países, la esfera de influencia norteamericana es directa hacia los ubicados al sur del río Grande<sup>13</sup>. Desde la perspectiva de mediano plazo (20 años), para enfrentar como región el proceso de mundialización en mejores condiciones y con mayor capacidad negociadora, cabría a los países andinos y suramericanos focalizar e intensificar sus relaciones de integración energética, física, fluvial y comercial *vis à vis* diversificar el comercio y la inversión hacia bloques económicos más dinámicos que EEUU<sup>14</sup>. A mediados de la década de los 90 la economía norteamericana<sup>15</sup> (desde la perspectiva del ciclo declinante de largo plazo<sup>16</sup>) intenta un *segundo debut* en términos de crecimiento industrial. Parte importante de la política comercial en EEUU se orienta al apoyo de empresas de productos norteamericanos de alta tecnología. Esto fue así particularmente durante la administración Clinton, quien contrató como jefa de asesores económicos a una especialista en conflictos comerciales de industrias de alta tecnología<sup>17</sup>, demostrando –como un signo de los tiempos– el mayor nivel de competencia industrial entre potencias industrializadas, los tigres del Sudeste asiático, y desde hace una década, claramente China e India.

La situación actual –de mayor competencia monopólica entre industrias de alta tecnología– contrasta con la expansión de posguerra, liderada por las corporaciones y bancos norteamericanos. Desde 1980, puede verificarse una frecuencia significativa hacia el reacomodo en las relaciones de propiedad, a juzgar por el gran número de quiebras, fusiones y absorciones en las industrias del antiguo patrón fordista y, en general, en las ETNs e instituciones financieras<sup>18</sup>.

---

13. Recuérdese la célebre frase: «Tan lejos de Dios y tan cerca de los Estados Unidos».

14. A manera de una paulatina relativización del área de influencia del ciclo decreciente de la economía norteamericana, salvo aquellas empresas, instituciones o sectores que sean competitivos con sus equivalentes de otros países.

15. Pensamos que 1968 es un buen referente para ubicar el punto de inflexión de la economía-mundo (del mundo occidental, principalmente Europa y EEUU). Sin embargo, para la economía norteamericana nos parece más preciso 1971-1974 como punto de inflexión, por dos razones: 1) 1971 es el año del desconocimiento unilateral de los EEUU de los acuerdos de Bretton Woods; y 2) 1974 es el año de la derrota de EEUU en Vietnam. Ambos eventos están relacionados, ya que fue el escalamiento del costo de esta guerra lo que llevó a EEUU a desconocer tales acuerdos y el principio del fin del Welfare State, propenso a adoptar políticas de impuestos y subsidios keynesianas.

16. Para ponerlo en términos técnicos y del economista del Massachusetts Institute of Technology Paul Krugman, la economía norteamericana se encuentra en la fase de «expectativas decrecientes». P. Krugman: *Peddling Prosperity: Economic Sense and Nonsense in the Age of Diminished Expectations*, 1993.

17. Laura Tyson: «¿Who's Bashing Whom? Trade Conflict in High Technology Industries», Institute for International Economics, Washington, D.C., 1992.

18. De otro lado, entre 1980 y 1990 es posible mostrar un aumento de la inversión cruzada básicamente dentro de la OCDE.

Según Chesnais, los procesos de adquisición/fusión mostraron su supremacía con relación a la inversión creadora de nueva capacidad productiva. Esta tendencia no parece haberse modificado, sino todo lo contrario. Sin embargo, en el plano productivo, en el antiguo patrón fordista se produjeron profundas innovaciones tecnológicas inter e intra ramas industriales.

Resulta claro el proceso de relocalización productiva de la ETN<sup>19</sup>, así como también la drástica reestructuración organizacional (reingeniería) y productiva (*downsize*), además de otras tendencias tales como la contratación de proveedores y compra de productos intermedios e insumos de terceros (*outsource*), que antes se producían desde un esquema corporativo de integración vertical<sup>20</sup>. Por razones de tiempo y espacio concentraremos nuestro análisis en la fase B del ciclo largo (1996 en adelante), periodo para el que se dispone de información e investigaciones más actualizadas y precisas.

Anotaremos algunas particularidades del periodo posterior a 1996:

- La revolución informática y biotecnológica no ha logrado tener un efecto de arrastre casi de pleno empleo en las economías, como ocurrió por la vía de la planificación centralizada en EEUU, Inglaterra, Alemania y Japón, antes de y durante la Segunda Guerra Mundial y la expansión keynesiana hasta los años 70.
- Se observa una más estrecha relación entre capital productivo y capital financiero, pero bajo la «Comanda» de este último<sup>21</sup>.
- Ciclo financiero y burbuja especulativa en su «fase maníaca», a juzgar por las magnitudes cuantitativas y naturaleza de las burbujas financieras y sus exponenciales tasas de crecimiento.
- La ETN aún conduce la dispersión productiva a escala mundial, consiguiendo más elevadas tasas de productividad con relación al capital nativo asentado sobre bases nacionales. Este fenómeno fue previsto por A. Solari en los años 80 y se verifica actualmente en el Perú.

---

19. Textiles, agrícolas, alimentos, medicinas, por ejemplo.

20. Por ejemplo, tipo la integración de la mina de carbón, la siderurgia, la industria automotriz o los astilleros.

21. Aún más: las decisiones para localizar capacidad productiva dependen cada vez más de factores como tipo de cambio y tasa de interés, debido a que han pasado a ser costos significativos para las empresas.



***Parece perfilarse  
 claramente un subciclo  
 económico occidental  
 en su fase descendente  
 vis à vis un subciclo  
 asiático en su fase  
 ascendente***

- Los *shocks* existentes o *shocks* potenciales («ingobernabilidades» como un «gran evento crediticio») afectan en menor medida al capital transnacional que al capital y los Estados nativos.
- Los bancos centrales.

Considerado el largo ciclo expansivo de la economía norteamericana, la tasa de crecimiento en la década de 1990 se situó, en promedio, por debajo del crecimiento observado en el periodo expansivo de posguerra (1945 a 1974). En los años 90, la tasa de crecimiento de la producción se mantuvo por debajo del 3% al año, y la expansión «a media caña» duró casi una década, para caer nuevamente a la vuelta del siglo XXI. Sin embargo, resulta una «regularidad» en EEUU el aumento de los costos laborales por hora, así como la tasa de desempleo abierto que no dejó de aumentar entre el año 2000 al 2003: 3,98%, 4,76%, 5,78% y 5,99%, respectivamente. Una perspectiva similar se puede verificar en el aumento del consumo del Gobierno, del déficit fiscal y de la deuda pública (v. cuadro 1).

También resulta una regularidad en las economías industrializadas la «terciarización de la fuerza de trabajo» (el aumento del empleo en los servicios), la caída del empleo productivo, y en general, la profunda reestructuración de la población económicamente activa de estos países<sup>22</sup>.

Chesnais<sup>23</sup> advirtió que esta situación de reducida capacidad de inversión de las economías occidentales les crea un problema adicional, ya que estas economías son cada vez menos capaces de generar empleo a una tasa mayor que la que le permite su ritmo de incorporación tecnológica.

Guardando las distancias, un fenómeno similar (de desempleo estructural) observado en la última década, puede decirse que se produce también en la economía japonesa, en «recesión técnica» desde hace casi una década, no obstante mantener tasas de interés casi nulas. O la economía alemana, que no termina de asimilar las consecuencias económicas de la unificación y cuyos intentos inconclusos de reestructuración del sistema de seguridad social y productiva

22. Un indicador del cambio es la significativa proporción de la PEA «desplazada» en EEUU que trabaja desde su domicilio gracias a internet.

23. En A. Graña: *Metamorfosis de la economía: del andamio neoclásico al juego de abalorios del desarrollo*, Fundación Friedrich Ebert, Lima, 1997, p. 251.

(de cara a la globalización), no se pueden evaluar más que en las recientes derrotas electorales en bastiones del partido socialista gobernante (SPD), pero que, en lo fundamental, guardan correspondencia con el perfil grueso de las mayores economías industrializadas, con respecto al aumento del desempleo y la desigualdad en estas economías en las últimas dos décadas<sup>24</sup>.

Esta situación contrasta con la aceleración del crecimiento mostrado por el ciclo del capital especulativo (en su «fase maniaca»<sup>25</sup>), o con el dinamismo de la inversión y producción, mostrado por la China, India o Corea del Sur, además de algunos países asiáticos y de la ex-esfera soviética.

En verdad, parece perfilarse claramente un subciclo económico occidental en su fase descendente *vis à vis* un subciclo asiático en su fase ascendente<sup>26</sup>, con una particularidad: se trata de subciclos de signo contrario, pero al mismo tiempo estrechamente ligados por flujos financieros, comerciales y de inversión.

### ***Inversión extranjera directa y déficit externo de Estados Unidos***

El trabajo de investigación sobre el que se basa este ensayo analiza los rasgos más sobresalientes de la globalización (nuevas tecnologías, intercambio comercial y flujos de IED y de capital); empero su alcance escapa largamente a abarcar todas las variables que definan con más precisión este proceso. De forma que nos centraremos en la evolución de la inversión extranjera directa (IED) y en los cambios más importantes en los mercados de capital a escala mundial de 1996 a 2003.

Como se puede observar en el cuadro 2, hasta 2001 el déficit de la cuenta corriente de EEUU se financió principalmente por entradas de IED. A partir de este año cambió radicalmente esta forma de financiamiento hacia el aumento (absoluto y relativo) de la entrada de inversión de portafolio y otros ingresos (incluidos préstamos y depósitos bancarios). En 2003 la magnitud de la IED se reduce a la décima parte del pico alcanzado en el año 2000.

Desde 1996 se produce en la economía norteamericana una modificación radical en la estructura del financiamiento externo, signo de los tiempos que indica

---

24. Una excepción es Holanda, que mantiene una tasa de empleo cercana al pleno empleo.

25. Charles Kindleberger: *Manias, Panic and Crashes: A History of Financial Crises*, Wiley Investment Classics, Nueva York, 1989.

26. Con la excepción del Japón, cuya economía se encuentra en recesión y su conexión con el ciclo norteamericano empieza por ser su acreedor más importante.

Cuadro 2

**Flujos de inversión extranjera a Estados Unidos (1996 a 2003)**

<b>Entrada de capitales (billones de dólares)</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Inversión extranjera directa	86.5	106	179	289.4	321.3	167	72.4	39.9
Inversión de portafolio	332.8	333.1	187.6	285.6	436.6	428.3	427.9	545
Otros ingresos incluidos, préstamos bancarios y depósitos	132	268	57	165	289	188	268	245
Activos de reserva	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Total entrada de capitales	551.3	707.1	424	740	1.047	783.3	768.3	829
Total salida de capitales	-413	-486	-348	-504	-570	-367	-198	-284

**Fuentes:** FMI y *World Economic Outlook: Data-Base*, 11 de marzo de 2005. Tabla 1: *Global Capital Flows: Inflows and Outflows. Statistical Appendix.*

el cambio de categoría de país exportador a país importador (empezando por los hidrocarburos) y, de lejos, el mayor deudor del mundo<sup>27</sup>.

El cambio de categoría de EEUU a país deudor neto introduce una modificación en la relación con sus acreedores más de naturaleza financiera, que es distinta a la que se establece con la IED (desde 1996 hasta 2000), que contribuye a crear empleo productivo e innovaciones tecnológicas. En el futuro mediato, por lo tanto, para EEUU la figura es diferente, ya que sus deudas deberán ser honradas por las generaciones futuras dada la naturaleza especulativa que el capital financiero suele establecer.

***Caída de EEUU en los mercados de capital global***

La posición deudora crónica de EEUU<sup>28</sup> coexiste con su bajísimo nivel de reservas internacionales, las mismas que únicamente llegaron en 2003 a menos del 3% de las reservas mundiales, es decir, la mitad de las reservas de América Latina de ese mismo año (sin incluir el oro).

27. Situación en este aspecto similar a la de 1971, cuando Richard Nixon desconoció unilateralmente los tratados de Bretton Woods, en una circunstancia en la que los bancos centrales occidentales estaban inundados de dólares (como ahora), confiados en que se respetaría la paridad fija del dólar con relación al oro. En la práctica, el desconocimiento significó que EEUU licuara sus déficit en el resto del mundo occidental. Descontado el efecto inflacionario internacional que causó la devaluación encubierta del dólar en este hemisferio, esta medida extrema constituyó el incumplimiento unilateral de un compromiso a países que siguieron ciegamente la prédica oficial norteamericana de que el dólar como moneda de reserva «era tan buena como el oro».

28. Entre 1997 y 2003 el crecimiento de la deuda de EEUU fue del orden del 280%. En términos absolutos, dicha deuda aumentó de 360 billones a 3.3 trillones de dólares, respectivamente (Nouriel Roubini y Brad Setser: «The Sustainability of the US External Imbalances», Cesifo Forum, 5/2005, p. 8). Tales déficit son crecientemente financiados mediante el aumento de su deuda externa y la venta de sus activos (norteamericanos) a extranjeros.

Cuadro 3

**Estructura del mercado de capitales por bloques de países (2003)**  
(en billones de dólares)

	Reservas (menos oro)	Capitalización en bolsas de valores	Títulos de deuda	Activos bancarios	Bonos, sacciones y activos bancarios
<b>Total mundo</b>	3.155,90	31.202,30	51.304,70	47.834,30	130.341,30
Unión Europea	285,3	7.754,00	16.676,00	22.361,10	46.741,10
Estados Unidos	74,9	14.266	20.714,60	5.836,30	40.816,90
Japón	663,3	4.904,60	8.087,70	7.239,90	20.232,30
Países emergentes	1.937,10	3.947,30	3.068,80	8.074,70	15.090,80
Asia-NICs*					
(incluye China)	1.248,60	2.942,80	1.681,00	5.648,30	10.272,10
L. América y el Caribe	195,70	608,1	837,4	904,4	2.349,80

\* Países recientemente industrializados, NICs (por sus siglas en inglés: Newly Industrialized Countries).

**Fuente:** Bank for International Settlements. *Selected Indicators on the Size of Capital Markets*. Tabla 3, 2003.

La reducida participación norteamericana en el nivel de reservas mundial contrasta con un mayor monto de las reservas de la UE y de los nuevos países emergentes de Asia, particularmente la China. Solo este último bloque explica casi el 40% de las reservas mundiales.

Este fenómeno está relacionado con el aumento de las reservas denominadas en dólares, cuya importancia relativa –como reiteramos– asciende al 75,1% de las reservas mundiales. Una mirada más atenta a la estructura del mercado mundial de capitales indica que el de EEUU representa casi la mitad (45%) del total capitalizado en las bolsas de valores a escala mundial (Wall Street), y el 41% de los títulos de deuda, pero solo el 12% de los activos bancarios. No se dispone de cifras equivalentes para el periodo de auge de la banca norteamericana (1970 y 1982), empero con seguridad sus activos bancarios fueron mucho mayores del 12% alcanzado en 2003.

### **Burbujas especulativas**

A finales de 1980 las transacciones en los mercados cambiarios internacionales alcanzaba a más o menos 600 billones de dólares; en 1993 esta cifra aumentó a

1 trillón de dólares<sup>29</sup>. En los últimos 5 años la burbuja inmobiliaria en EEUU, Inglaterra, Australia, España y China creció en más de 30 trillones, hasta llegar en la actualidad a 70 trillones de dólares<sup>30</sup>. Un aumento exponencial y extraordinario, considerando que la producción mundial (excluida la China) solo creció 3% al año en el mismo periodo. La sobrevaloración entre el precio de una propiedad inmobiliaria y la renta que esta recibe, así como las tasas de aumento de la producción y de los mercados financieros y especulativos es lo que constituye una «burbuja financiera».

Como describiremos más adelante, existe sólida evidencia que indica una sobrevaluación de los activos y de propiedades en el mercado de bienes raíces de varios países industrializados y de algunos emergentes.

**Primera burbuja: el financiamiento del enorme déficit y deudas norteamericanas.** La primera burbuja se relaciona con el financiamiento de los inusuales montos de los déficit norteamericanos. Se relaciona con el más que explosivo desarrollo de mercados secundarios en las bolsas de valores y en los mercados globales de dinero, que implican megaoperadores pero que no crean valor adicional a la economía interna. Por último, pero no por ello menos preocupante, existe evidencia de que los bancos centrales que financian el déficit externo comprando títulos de deuda «no lo hacen debido a la solidez, o a sus altos retornos, ni tampoco a la liquidez de la economía norteamericana. Lo hacen debido al temor de la debilidad de la economía norteamericana<sup>31</sup>» y para no paralizar su comercio exterior, sobre todo aquellos países que son principales socios comerciales de EEUU, como la China<sup>32</sup>.

El rápido crecimiento de este importante mercado se produjo entre 2002 y 2004, y se puede atribuir a la política monetaria de crédito barato en EEUU, que ocasionó un elevado nivel de endeudamiento privado de familias y empresas, y desvío del ahorro: del mercado de valores al mercado de bienes raíces. Este giro se interpreta como la caída de la confianza del inversionista dados los recientes y diversos escándalos financieros, cuya magnitud sorprende y al mismo tiempo, marca un récord en la historia de fraudes financieros internacionales.

---

29. Chesnais (1994) en A.G. (1997), pp. 250-251.

30. Exactamente 72.6 trillones si incluimos la burbuja de los mercados de créditos y seguros por mora de pagos –Credit Default Swaps– de tasa de interés o de tipo de cambio.

31. Si los bancos centrales dejaran de comprar bonos en dólares, el dólar caería dramáticamente sobre sus monedas, y las tasas de interés en EEUU aumentarían, desacelerando la economía.

32. Brad Setser et al.: «How Scary Is the Deficit?» en *Foreign Affairs*, 7-8/2005.

Distintas fuentes expertas<sup>33</sup> en estos temas, sostienen que un aumento desproporcionado del mercado de Credit Default Swaps plantea dos riesgos:

1) Resulta difícil determinar en qué medida este mercado de CDS (y el mercado de seguros crediticios que le subyacen<sup>34</sup>) continuarán operando fluidamente en caso de un gran evento o quiebra por insolvencia.

2) Importantes operadores del mercado tienen la percepción de que la cantidad de seguros vendidos o adquiridos exceden el monto de los activos que los amparan.

Ergo, para usar los mismos términos del FMI, de ocurrir algún «gran evento crediticio<sup>35</sup>», no habrían activos suficientes para la cantidad de acreedores existentes<sup>36</sup>, dato que habla de la evidente sobrevaluación de activos en estos mercados especulativos.

**Segunda burbuja: inmobiliaria-global<sup>37</sup>.** De otro lado, la existencia de una impresionante burbuja inmobiliaria global no es una especulación<sup>38</sup>. Para distintos gurús y analistas, como *The Economist*, el aumento en el precio de las propiedades inmobiliarias es el más grande de la historia del capitalismo y de lo que queda del socialismo<sup>39</sup>. De forma similar que la sobrevaluación observada en la primera burbuja, relacionada con títulos de la deuda del Tesoro de EEUU, se cuenta también con sólida evidencia de la sobrevaluación de las propiedades inmobiliarias en niveles récord<sup>40</sup> en ese país, Inglaterra, Australia, España y China. En esta oportunidad el rasgo histórico distintivo de la segunda burbuja es que nunca antes había sucedido un fenómeno de similar magnitud y de forma simultánea en tantos países.

---

33. Brad Setser et al., ob. cit., entre muchas otras publicaciones.

34. Seguros para, a su vez, cubrir incumplimientos de pago y así hasta el enésimo incumplimiento.

35. Eufemismo que significa una gran quiebra, tipo Enron, por ejemplo, u otro evento similar.

36. FMI: *Global Development Finance*, Washington, D.C., 2005, p. 42. Tb. se puede revisar el artículo «Credit Derivatives Market came on Age on 2004-2005» en *The Economist*, junio de 2005, en <www.economist.com>.

37. *The Economist*: «After the Fall», 16/6/05.

38. *The Economist*: «In Come the Waves. The Global Housing Boom», 17/6/05.

39. Deberíamos agregar que la burbuja en los bienes raíces también se produce en China Popular.

40. En la relación entre el precio de los bienes inmobiliarios y el de la renta de estas propiedades (alquileres).

***El aumento  
en el precio  
de las propiedades  
inmobiliarias  
es el más grande  
de la historia  
del capitalismo  
y de lo que queda  
del socialismo***

*The Economist* anota un rasgo distintivo adicional de la burbuja inmobiliaria global: en la actualidad, la sobrevaluación de las propiedades es mayor que en otros «picos históricos». Más aún, es mayor que la burbuja del mercado global de valores de 1999 (que alcanzó al 80% del PBI mundial), y mayor aun que la burbuja que llevó al *crack* de Wall Street en el «Octubre Negro» de 1929 (55% del PBI).

La magnitud, y en este caso la amplitud, de la burbuja inmobiliaria global, de acuerdo con la misma fuente citada, creció en los últimos cinco años en más de 30 trillones de dólares, hasta llegar en la actualidad a la cifra de 70 trillones de dólares, es decir, un aumento del 100% en los países antes citados.

### ***Inversión extranjera en el mundo y América Latina***

Después de pasar somera revista de las tendencias en la sección anterior, podremos suponer la complejidad y volatilidad de la situación externa que deberán enfrentar Suramérica, los países andinos y el Perú en los próximos años.

En los últimos reportes sobre la situación financiera mundial<sup>41</sup>, es posible identificar un consenso básico con respecto a que los desequilibrios fiscales y externos norteamericanos han alcanzado niveles récord, poniendo en serio riesgo a la economía mundial.

La situación parece encaminarse hacia una mayor desaceleración económica en los principales países industrializados, reforzando la tendencia (diferenciada) a la caída en los flujos de IED hacia América Latina observada desde el año pico 1999. Claramente, vienen años de incertidumbre en el abastecimiento y mayor costo de los combustibles y del dinero. Así, en América Latina el flujo de IED llegó a un tope en 1999 (88,2 billones de dólares), para después ir disminuyendo prácticamente a la mitad de esa cifra en 2004 (42,4 billones de dólares).

Es notoria la diferencia con los países del Asia-Pacífico (en particular con China, que representa casi la mitad de IED del total de los «países emergentes», y casi el 70% de la IED del Asia-Pacífico). Los países de Europa del Este mantienen aumentos sostenidos desde 1996 (el monto de la IED más que se duplicó entre 1996 y 2004).

---

41. Publicados por el FMI y el BM, e incluso en la presentación del presidente del Banco Central norteamericano al Senado el 21/4/2005, así como distintos discursos públicos entre abril y junio de 2005.

Cuadro 4

**Inversión extranjera directa neta de los países emergentes (1996-2004)**  
**(billones de dólares)**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Todos los PED	128,6	168,1	171,5	182,4	166,2	174,8	154	151,8	165,5
Asia-Pacífico,	58,6	62,1	57,7	49,9	44,2	48,2	55,6	59,6	63,6
de los que China es parte	40,2	44,2	43,8	38,8	38,4	44,2	49,3	53,5	56
Europa del Este y									
Asia central	16,4	22,6	26,1	28,4	29,2	31,4	35	35,6	37,6
L. América y el Caribe	44,2	66,7	74	88,2	78,9	70,2	45,7	36,5	42,4

Fuente: Net Inward Direct Investment. Tabla a.28.

### ***Ajuste, distribución e incidencia de la pobreza desde 1990***

Poco después de la posguerra se estimaba que la mano visible de la industrialización lograría extender las relaciones de mercado hacia todos los sectores de la economía, homogeneizaría el funcionamiento sectorial y eliminaría el desempleo. La idea emblemática del «gran empuje» (*big push*) se propuso lograr niveles significativos de industrialización en los «países atrasados»<sup>42</sup>.

Su lógica consistió en crear suficientes grandes inversiones que incluyeran a toda la región –en electrificación, vialidad, servicios básicos, etc.–, con la finalidad de que dichas externalidades se convirtieran en utilidades externas con las que se pagarían fácilmente los dividendos<sup>43</sup>.

La realidad mostró que estos emprendimientos no fueron sostenibles, de forma similar que el «crecimiento por etapas» de Rostow no pasó ninguna prueba de verificación empírica, siendo criticada por la academia, virtualmente por panfletaria. No obstante, estas «teorías» tuvieron gran influencia sobre las políticas de cooperación de EEUU y el BM hacia América Latina.

Los estructuralistas<sup>44</sup> sostenían la tesis del crecimiento balanceado entre la capacidad de ahorro, la acumulación de capital y la distribución del ingreso; en el

42. El planteamiento de Rosenstein-Rodan consistió en un esfuerzo de industrialización a gran escala. En su concepto, un país debería tener el mismo tratamiento y planeamiento que una gran industria o *trust*. En la base de estos planteamientos se encontraban distintas variantes del principio de las externalidades (pecuniarias y tecnológicas) para reducir el riesgo de países con mercados pequeños (para una ampliación de este punto, ver A.G. [1997], p. 192).

43. Ver A.G., ob. cit., p. 194.

44. Paul Rosenstein-Rodan (1961), Ragnar Nurkse (1957), Arthur D. Lewis (1976), Gunnar Myrdal (1979). En A.G. (1997), p. 192.

extremo, si no funcionaba, se usaba política fiscal de impuestos y subsidios keynesiana. La crisis de la ISI y la recesión de los años 80 indicó el principio del fin del Estado de Bienestar y también de las políticas keynesianas.

La década de los 90 se caracteriza por la desregulación, la privatización y el dominio casi absoluto de las políticas públicas y económicas altamente condicionadas en el gran marco del CW<sup>45</sup>, pero al mismo tiempo es la década en la que las distancias entre los países se ha ampliado y la incidencia de la pobreza no parece retroceder.

### **La zanahoria y el burro**

¿Cómo se explica entonces la paradoja del crecimiento, en virtud de la cual, algunos países crecen sin distribuir e incidir en la pobreza, creando ejércitos de pobres y subempleados? Solo con el ánimo de ilustrar el argumento, presento la siguiente figura: imaginemos a un carretillero, que cuelga una zanahoria de una caña, y la mantiene delante del burro para que este avance. Por más que el burro quiera avanzar nunca alcanzará la zanahoria, a menos que tire brusca-mente al carretillero y cambie las condiciones de inequidad, lo que sería análogo a un «*shock institucional*».

— Cuadro 5 —

#### **Estructura de los ingresos de países seleccionados\* (índice Gini, % de participación de los ingresos)**

	1992	1996	1996	1994	1996	1996
Países	Suecia	Holanda	Perú	Chile	Brasil	Colombia
Índice Gini (1996)	0,25	0,326	0,462	0,56	0,60	0,571
Deciles						
10% + pobre	3,7	2,8	1,6	1,4	0,9	1,1
20% + pobre	9,6	7,3	4,4	3,5	2,5	3
2ª 20%	14,5	12,7	9,1	6,6	5,5	6,6
3ª 20%	18,1	17,2	14,1	10,9	10	11,1
4ª 20%	23,2	22,8	21,3	18,1	18,3	18,4
20% + rico	20,1	40,1	35,4	61	47,6	60,9
10% + rico	34,5	25,1	51,2	46,1	63,8	46,1

\* La información cubre 65 países en desarrollo entre 1960 y 1990.

**Fuente:** estimados del *staff* del BM, con base en la metodología de Ravallion y datos de Chen y Ravallion.

45. Desde mediados de la década de los 50 algunos economistas (como Galenson y Leibenstein en 1955), basados en la premisa neoclásica de la *escasez de ahorro*, esbozaron la hipótesis de la conveniencia de mantener la desigualdad distributiva en las etapas iniciales del crecimiento. Dicho sea de

Si cabe la analogía, tomó más de medio siglo encontrar la evidencia empírica que demuestra que la desigualdad en los ingresos, después de un periodo de crecimiento, es uno de los resultados de la desigualdad inicial en la dotación y el acceso a recursos<sup>46</sup>. En realidad, la evidencia del estudio del BM contradice el sustrato de las políticas neoliberales: obsérvense los distintos perfiles distributivos para el año 1996<sup>47</sup>. En el cuadro 5 fácilmente podremos distinguir significativas diferencias entre el perfil distributivo de los países europeos y suramericanos.

En Suecia y Holanda, el decil más rico (10%) explica algo más de la tercera parte del ingreso total, a diferencia de Brasil, Perú, Chile y Colombia, en los que el mismo decil más rico explica alrededor de la mitad del ingreso total de sus respectivos países<sup>48</sup>. Salta a la vista que la mayor inequidad se encuentra en Brasil, Colombia, Chile y Perú<sup>49</sup> (en ese orden).

En suma, el estudio del crecimiento económico y su incidencia en la pobreza muestra claramente que su reducción implica modificar el patrón actual de tenencia y acceso a recursos. Los hallazgos del propio FMI revelan que cuando la desigualdad inicial es reducida, los efectos futuros del crecimiento son doblemente efectivos en la reducción de la pobreza.

Cuadro 6

**Incidencia del crecimiento en la reducción de la pobreza en 65 países  
 (de 1960 a 1990)**

Índice Gini	Reducción de la pobreza (%)	Países
0,20 (equitativo)	2,9	Suecia, Holanda
0,4 (normal)	2,25	
0,6 (inequitativo)	1,5	Brasil, Colombia, Chile y Perú

paso, uno de los objetivos del presente trabajo es poner en cuestión tal hipótesis, a partir de las investigaciones recientemente realizadas por el propio BM, citadas en este artículo; ver W. Galenson y H. Leibenstein: «Investment Criteria, Productivity and Economic Development» en *Quarterly Journal of Economics*, en A.G. (1997), pp. 125, 158, 160, 191, 237.

46. En este caso, bienes públicos, inversión en capital físico, humano y ciencia y tecnología. Y la desigualdad en el largo plazo tiene que ver con calidad y cobertura de la educación inicial pública.

47. Con excepción de Chile y Suecia, cuyo Gini se calculó para 1994 y 1992, respectivamente.

48. Destacan Brasil y Perú, cuyo 10% más rico explica más de la mitad del ingreso total (el 64% y 52% respectivamente). Nótese que también son palpables las diferencias entre el 10% más pobre de los países europeos con relación a la mínima participación del 10% más pobre de los países latinoamericanos seleccionados.

49. Solo para efectos de exposición y comparación entre países, los índices Gini elaborados permiten establecer ampliamente un país con un «Gini equitativo» (0,29), un «Gini normal» (0,40) y uno «inequitativo» (0,6).

**Los fundamentos  
 de una política  
 económica  
 deberían estar  
 precedidos  
 de genuinos  
 contratos sociales  
 y pluriculturales  
 a escala nacional  
 y regional**

**Una pista: lineamientos de política y crecimiento**<sup>50</sup>

Los fundamentos de una política económica deberían estar precedidos de genuinos contratos sociales y pluriculturales a escala nacional y regional, en el marco de un Estado que vigile el cumplimiento de tales contratos. En ese marco cabe sugerir algunas preguntas que podrían ayudar a la discusión sobre el tema. ¿Cuál sería el perfil de la política económica para alterar –en democracia– las condiciones actuales de acceso a recursos que permita mejorar la actual situación de baja productividad, competitividad y exclusión? ¿Qué cambios debe hacer directamente el Estado, o en emprendimientos de riesgo compartido con privados? ¿Cuáles y dónde se deben lograr mediante instrumentos de mercado? ¿Qué reformas institucionales deben hacer la sociedad y el Estado para mejorar el funcionamiento descentralizado del mercado? La diversidad y la geografía, ¿cómo intervienen en el diseño de la política? ¿Se debe explorar escenarios de política económica anticíclica que considere la actual volatilidad internacional?

Una pista para aproximarse a la discusión del diseño de políticas en condiciones de volatilidad internacional podría ser rescatar algunos «modelos» de crecimiento, en particular, aquellos que aceptan que la tasa de crecimiento no está únicamente determinada exógenamente sino que (también), depende de estímulos internos<sup>51</sup> como el cambio técnico y en particular la política económica<sup>52</sup>.

Uno de los planteos más sugerentes es el modelo de Lucas<sup>53</sup>, quien se interesa por las determinantes de la tasa de crecimiento a largo plazo, introduciendo explícitamente el rol de la acumulación en capital humano en la determinación de la tasa de progreso técnico.

Barro<sup>54</sup>, trata de demostrar la relación entre crecimiento económico y gasto público, suponiendo que el sector público se financia a través de impuestos. Así,

50. Para una ampliación del tema, ver A.G. (1997), pp. 162-163.

51. Denominados en la jerga como variables endogeneizadas en la función de producción y demanda.

52. Por esta razón se les denomina endógenos, debido a que internalizan variables consideradas clave para revertir o superar situaciones de crecimiento.

53. Robert Lucas: «On the Mechanics of Economic Development» en *Journal of Monetary Economics* vol. 22, 1988.

54. Robert Barro: «Government Spending and Economic Growth» en *Journal of Political Economy* vol. 98 N° 5, 1990.



concluye que la política económica mediante el gasto y los impuestos produce efectos sobre el crecimiento<sup>55</sup>.

En la fase inicial de definición de visiones y de diseño de estrategias de intervención y políticas públicas resulta importante considerar algunas de las metodologías existentes más sugerentes, en particular, las desarrolladas sobre la base de investigaciones sobre la base de investigaciones con teorías intermedias directrices y sólida base empírica. Un claro caso en esa dirección se puede encontrar en la metodología propuesta en el Informe sobre Desarrollo Humano<sup>56</sup>. A partir de la teoría del Desarrollo Humano, se define un conjunto de variables que intervienen en la construcción de la competitividad y el desarrollo humano. Esta teoría rescata aspectos básicos que deben considerar el diseño de una política económica: el concepto de diversidad y el de espacialidad territorial en

el ámbito local, regional y nacional. Ello permitiría aproximarse al diseño de esquemas de política flexibles, territorialmente referenciadas y complementarias. Políticas que, por añadidura, deben ser lo suficientemente flexibles como para adaptarse a condiciones de incertidumbre y volatilidad internacional tratadas en el presente ensayo.

55. El modelo de Lucas sostiene que el crecimiento de la economía es función de la efectividad de la inversión en capital humano, por ello sostiene que una forma de lograrlo es a través de la introducción explícita de la acumulación del capital humano en la determinación de la tasa de progreso técnico. Por ello propugna los subsidios a la educación como mecanismo que corrija la deficiente asignación de recursos para acumular conocimientos en el largo plazo (ob. cit., p. 166).

56. IDH: «Hagamos de la competitividad una oportunidad para todos», UNDP, Lima, 2005.