

**Fundación Milenio**

# **LA CRISIS INTERNACIONAL: EXPLICACIONES ALTERNATIVAS**

**COLOQUIOS ECONOMICOS**



Konrad  
Adenauer  
Stiftung

**N° 20**

**Noviembre de 2010**

**Fundación Milenio**

**COLOQUIOS ECONÓMICOS  
Nº 20**

**LA CRISIS INTERNACIONAL:  
EXPLICACIONES ALTERNATIVAS**

**Noviembre de 2010**

Agradecemos el apoyo de la Fundación Konrad Adenauer de Alemania, para la elaboración y publicación de este documento.

---

## LA CRISIS INTERNACIONAL: EXPLICACIONES ALTERNATIVAS

---

*Primera edición, noviembre de 2010*

**Autores:** Rolando Jordán Pozo  
Julio César Velasco Vaca

**Asistente de investigación:** Enrique Aranibar B.

Deposito Legal: 4-1-2087-10  
Edición: Fundación Milenio  
Tiraje: 250 Ejemplares

**Fundación Milenio:** Av. 16 de julio N° 1800, Edificio Cosmos, Piso 7  
**Teléfonos:** (591-2) 2312788  
(591-2) 2392341

**Casilla Postal:** 2498  
**Página Web:** [www.fundacion-milenio.org](http://www.fundacion-milenio.org)  
**Correo electrónico:** [fmilenio@entelnet.bo](mailto:fmilenio@entelnet.bo)  
[milenio.bo@gmail.com](mailto:milenio.bo@gmail.com)

Diseño e impresión: HOLDING servicios especializados  
Teléfono: 2 494869  
E mail: [vladivc@hotmail.com](mailto:vladivc@hotmail.com)

Impreso en Bolivia

# CONTENIDO

## **LA DEPRESION DEL AÑO 2007 EN EL CAPITALISMO GLOBAL: UNA VISION DESDE LA PERIFERIE ATRASADA** ..... 1

*Rolando Jordán Pozo*

Introducción .....	1
I. El origen de las depresiones .....	2
II. Profundización financiera y expansión del capital ficticio .....	3
III. Nuevas formas de organización de la producción global capitalista ....	4
IV. La industrialización de la periferia y el surgimiento de China como potencia mundial .....	7
V. ¿Cual fue el origen de la depresión de 2007 y la de 1929? .....	9
VI. El ciclo monetario y de la inflación .....	13
VII. El ciclo de la regulación e intervención gubernamental en los mercados ..	14
VIII. Las políticas expansivas keynesianas son insuficientes para revertir la depresión, se necesitan reformas estructurales .....	15
IX. Expansión china y prosperidad de Latinoamérica. ¿Puede pincharse el crecimiento chino? Consecuencias para Bolivia .....	18
X. Predicciones de la depresión y sus efectos sobre el mercado de materias primas .....	21

## **CRISIS Y DESBALANCES**

### **¿DÓNDE VAMOS?**..... 25

*Julio César Velasco Vaca*

Introducción .....	25
I. El desbalance global y la crisis .....	25
II. El origen del desbalance global .....	28
III. La reacción, las políticas aplicadas .....	34
IV. ¿Dónde están fluyendo el desbalance y los riesgos de crisis? .....	37



# LA DEPRESION DEL AÑO 2007 EN EL CAPITALISMO GLOBAL: UNA VISION DESDE LA PERIFERIE ATRASADA

Rolando Jordán Pozo\*

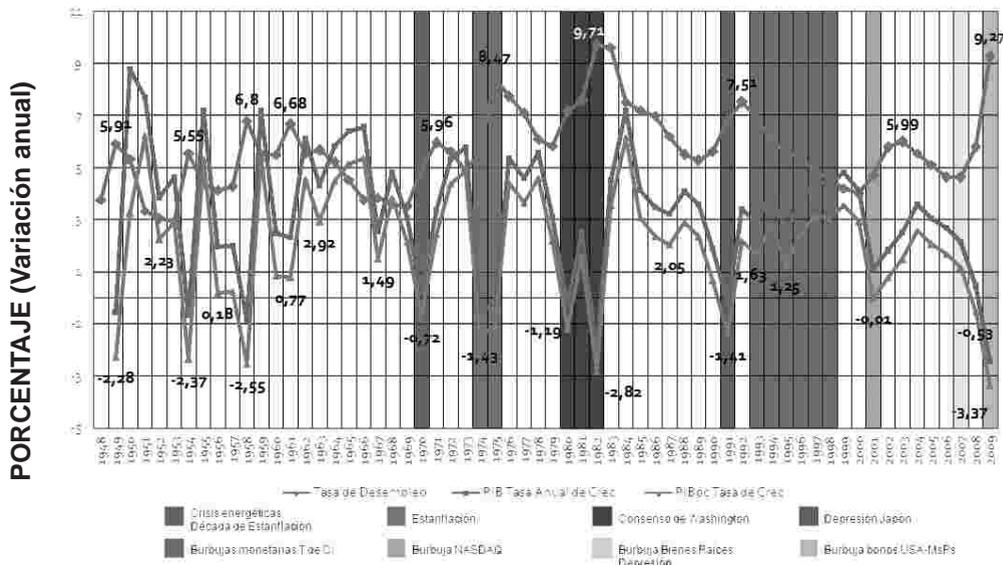
## Introducción

¿A que se deben las recesiones y las depresiones? Esta pregunta ha motivado ríos de tinta y una intensa e inacabada controversia entre economistas provenientes de la teoría marginal y los que pertenecen a la economía política. Los primeros han producido modelos explicativos muy sofisticados y políticas económicas exitosas para prevenir y enfrentar la recesión pero no la depresión. Los segundos tienen una explicación abstracta de la depresión pero está ausente la necesaria corroboración empírica y una política para redimirla o superarla en el corto plazo.

Una recesión aparece a consecuencia de una caída de la demanda agregada, el Producto Interno Bruto (PIB) empieza a disminuir o su crecimiento resulta inferior al crecimiento poblacional, de manera que aumenta el paro.

La depresión ocurre cuando la recesión viene acompañada del colapso del sistema financiero, y la demanda sigue cayendo durante muchos años. Allí es cuando aparece una crisis de confianza, quiebran muchas empresas, el público no confía en los bancos y el paro alcanza niveles muy elevados por largos períodos anuales. En síntesis, una caída momentánea de la demanda no es suficiente para provocar una depresión.

GRÁFICO 1  
ESTADOS UNIDOS: PIB A PRECIOS DEL 2005, PIB PC Y DESEMPLEO  
AÑOS 1948 - 2009



FUENTE: elaboración propia en base a datos del FMI.

\* Economista, docente en la UMSA y la Universidad Privada de Bolivia. Es director del Centro de Estudios Minería y Desarrollo (CEMYDE).

La recesión de 1981/1982 fue el resultado de la aplicación de políticas de ajuste estructural para abatir una crisis de estanflación; el "crash" del mercado bursátil de 1987 que arrastró al Japón a una depresión, pero no al resto de las economías capitalistas de occidente; la crisis financiera asiática de 1997; la crisis del "long term capital management" en 1998 y el colapso del mercado de acciones tecnológicas del 2000, generaron recesiones cortas que no terminaron en un colapso del sistema financiero.

Todas las recesiones anteriores resultaron de aplicar políticas monetarias y fiscales restrictivas y de la consecuente caída de la demanda agregada, el ingreso y el empleo. Fueron superadas mediante las mismas políticas expansivas de demanda agregada cuando los bancos centrales bajaron las tasas de interés, el dinero fácil y los Tesoros dieron luz verde a subsidios fiscales para estimular la demanda. Todas estas crisis fueron de liquidez y terminaron en recesiones cortas luego de aplicar la medicina keynesiana de crear demanda efectiva que sí funcionó muy bien hasta 2007.

Cuando estalló la burbuja de los precios de los activos de hipotecas de alto riesgo, el año 2007, Ben Bernanke Presidente de la Federal Reserve, recurrió a las mismas recetas, aunque ampliadas, pero la inyección masiva de liquidez a la economía no dio resultado y la crisis empeoró. El Banco de Inversiones Bear Stearns quebró en marzo de 2008, acompañado por el colapso de Lehman Brothers en septiembre y para fines de ese año, más de cinco bancos de inversión habían colapsado o fueron obligados a su reestructuración.

¿Por qué esta vez las inyecciones de dinero barato y de mayor demanda en la economía no dieron los resultados esperados?

La respuesta apunta a que, al igual que en la Gran Depresión de los años 30's, la crisis desatada el 2007 no fue una crisis de liquidez sino una crisis de solvencia y rentabilidad del conjunto del sistema capitalista. Es decir que ahora, al igual que en 1929, estamos enfrentando una recesión prolongada acompañada de una crisis generalizada de confianza, es decir enfrentamos una profunda Depresión Económica.

## **I. El origen de las depresiones**

¿Qué es lo que aconteció en la economía global del capitalismo para que la política contra cíclica de la ortodoxia económica dejara de funcionar con la eficacia de antes?

A partir de 1970 con el abandono de los acuerdos de Bretton Woods y el ingreso a regímenes de tipo de cambio flexible, la eliminación de restricciones al libre movimiento de capitales, la adopción, desde 1980, del proceso de profundización financiera, que consistió en desregular, liberalizar y privatizar la economía a nivel mundial, el capitalismo ingresó a una fase de expansión y reproducción global como no se había visto antes. Este proceso es más conocido como la globalización del capitalismo.

Tres características principales dominan el proceso de expansión global capitalista:

- 1 Creciente profundización financiera global.
- 1 Nuevas formas de organización de la producción global (de la producción en línea a la fragmentación y dispersión de la producción global basada en el progreso

tecnológico y la revolución del conocimiento y un impresionante incremento de los niveles de productividad).

- 1 La Industrialización de regiones atrasadas y la incorporación de China como principal centro industrial mundial y como potencia mundial.

## **II. Profundización financiera y expansión del capital ficticio**

El desarrollo del capitalismo estadounidense -y de la economía global- se basa a partir de los años 70's, en un proceso de profundización financiera o desarrollo de la actividad financiera a través de los mercados derivativos, bancario, seguros y la expansión de los mercados accionarios.

En 1980, las empresas del sector financiero representaban poco menos del 5 por ciento de los beneficios totales de las corporaciones totales. En 2006, su expansión lo había llevado al 40 por ciento. En una escala global, los activos financieros en 1980 eran más o menos equivalentes al PIB del mundo. En 2005, ya constituían el 350 por ciento del PIB mundial. Es decir subieron en casi cuatro veces lo que es la economía real.

El formidable despegue del capital financiero respecto del capital productivo sólo podía darse en el marco del proceso de globalización de la producción y realización y al impulso de una expansión monetaria y de desregulación del sector bancario, como la ley de modernización de los servicios financieros de 1999 o la "Gramm-Leach-Bliley Act" que libera de la obligación de regular a los mercados financieros y medidas que favorecieron la mayor movilidad internacional de capitales.

El proceso de expansión financiera fue creciente y sin límites entre 1980-2007. Los activos financieros derivan su valor, en última instancia, de su derecho a la producción de riqueza real. El ejemplo típico son las acciones. Una acción representa el derecho a una porción de un flujo de ingreso generado por una compañía en particular. Pero esa acción puede ser comprada y vendida muchas veces, y su valor puede aumentar en el mercado bursátil en exceso del valor del activo subyacente.

Este sistema financiero mundial fue diseñado para la apropiación de riqueza real ya creada a nivel productivo en una dimensión global. Sin embargo, el hecho de que los activos financieros se hayan expandido en casi cuatro veces respecto la producción global en los últimos 25 años, significa que en algún momento no se pudiera satisfacer sus derechos y demanda de riqueza real. Esto explica la explosión de la burbuja de la exuberancia irracional de las transacciones financieras, en esencia el surgimiento y caída de las sucesivas burbujas financieras y que culminan en 2007 con la emergencia de los denominados "activos tóxicos" del mercado inmobiliario en los libros de los bancos e instituciones financieras, derechos a ingresos y riqueza que carecen en demasía de un respaldo de valor real.

Cuando se independizan ambas esferas -la productiva y la financiera- tarde o temprano tiene que surgir una crisis, cuyo alcance depende del grado de especulación financiera, magnitud de capital dinerario comprometido y del tipo de producto (monedas en los 90's, acciones de empresas tecnológicas del Nasdaq en 2000/2001, bienes raíces en 2007, materias primas y oro del 2003 al 2010 y de bonos del Tesoro Estadounidense en los últimos años).

Pero la explosión de una burbuja especulativa financiera o crisis financiera, no necesariamente tiene que conllevar al colapso de todo el sistema financiero global, como ocurrió en 1929 y también en 2007.

La explicación del proceso de profundización financiera facilita la comprensión del significado y alcance de la operación de rescate y de los paquetes de estímulo lanzados por los gobiernos de todo el mundo. La magnitud del paquete de rescate Paulson por US\$ 700 mil millones en los Estados Unidos, apuntan principalmente a transferir al Estado la mayor cantidad posible de las deudas y activos "tóxicos" acumulados por las corporaciones financieras y los bancos.

Como consecuencia, nuevamente los mercados financieros están repletos de dinero pero esta vez del gobierno que no se traducirán, sino transitoriamente, en mayor ingreso real y sin la capacidad para bajar las altas tasas de paro. Estamos observando entre 2009-2010 un proceso masivo de conversión de deuda privada incobrable en deuda pública de valor real incierto.

El gobierno de Estados Unidos ya ha comprometido US\$ 12.7 millones de millones (12,7 \*10<sup>12</sup> ) en apoyo del sistema financiero, que es el equivalente al PIB de ese país. A su vez, desde el inicio de la crisis financiera, los gobiernos del mundo capitalista desarrollado han comprometido US\$ 18 millones de millones en fondos públicos, el equivalente del 20 por ciento del PIB del mundo. Todos estos recursos para recapitalizar a los bancos y restablecer su función de intermediación y reconexión con el sector real de la economía. Esto ha llevado a un alto grado de exposición fiscal a dichos gobiernos, ha erosionado más la confianza y debilitado el rol de intermediación del sistema financiero, en pocas palabras la crisis mantiene su inexorable curso de deterioro creciente a pesar del enorme paquete de rescate fiscal y monetario.

Otra de las consecuencias, que puede dar origen a la explosión de una nueva burbuja, es la subida en espiral de la deuda pública como proporción del PIB. Se estima que en Estados Unidos la deuda gubernamental llegará al 100 por ciento del PIB hasta el 2011, la de Gran Bretaña al 100 por ciento del PIB. Las estimaciones del FMI para 2014, es que el ratio de deuda pública al PIB de las economías del G-20 (un 85 por ciento de la economía global), habrá aumentado en 36 por ciento en comparación con los niveles a fines de 2007.

Sin embargo, sólo el estallido de una burbuja financiera o crisis financiera no explica la emergencia del colapso del conjunto del sistema financiero y de una depresión, ya que las políticas de estímulo keynesianas, pueden resolver los problemas de liquidez que el sistema económico exige.

### **III. Nuevas formas de organización de la producción global capitalista**

Con el proceso de globalización, el eje de la acumulación no es más la concentración de la producción en línea sino su fragmentación y dispersión sobre el globo, en una suerte de neofordismo donde las grandes líneas de producción en serie desaparecen y son las pequeñas unidades las que crean grandes líneas virtuales en fábricas pequeñas que se encuentran desparramadas por diversas regiones del mundo, en una febril búsqueda de las empresas transnacionales por mayores tasas de ganancia. Estas pequeñas plantas

pueden abrirse o cerrarse y mudarse de un lugar a otro, buscando el más bajo costo<sup>1</sup>. Se trata de un nuevo régimen de acumulación financiera con el predominio del área de los servicios con sus tres ejes: el financiero, el informático y telecomunicaciones e internet. La nueva economía estaba destinada, según repetían, a desterrar la recesión económica al mundo del pasado y se anticipaba la emergencia de una nueva era: la llamada "era de la prosperidad sin fin".

Este período fue testigo de grandes transformaciones en el capitalismo: el cambio en el paradigma tecnológico; la caída del muro de Berlín y la desaparición de la Unión Soviética, el fin de la Guerra Fría; el rápido crecimiento e integración al comercio mundial de los países NEIS (Nuevas Economías Industrializadas del Sudeste del Asia) y ASEAN (Asociación de naciones del Sudeste asiático); el papel creciente de China y más tarde de India en la economía y el comercio mundial; las crisis financieras de México (1994), Corea, Indonesia y Tailandia (1997), Rusia (1998), Brasil (1999) y Argentina (2000); y, la más larga expansión y el mayor declive de los Estados Unidos desde la crisis de 1929.

El motor de las transformaciones productivas y comerciales, son los cambios técnicos que alteraron la estructura de la producción, el comercio mundial y las relaciones entre el Norte y el Sur. Las características de estos cambios técnicos fueron:

- a) Cambio del paradigma basado en el petróleo al paradigma basado en la información y el conocimiento.
- b) La miniaturización de la producción. La intensidad de uso de metales en los productos terminados cae en picada y de manera simultánea se masifica la producción de bienes manufacturados.
- c) Intenso proceso de sustitución de los metales por productos manufacturados más baratos (plásticos en vez de aceros, fibra óptica en vez de cobre).
- d) El uso del tiempo real en la información donde cero inventarios y entrega a tiempo son el nuevo concepto de eficiencia empresarial.
- e) Aumento de la tasa de innovación y de la productividad.
- f) Competencia más abierta y feroz a partir de la aplicación de nuevas tecnologías.

El impacto negativo del cambio tecnológico sobre la demanda de algunas materias primas minerales (ferrosa y no ferrosa) se prolonga hasta finales de los años 90's y se revierte al empezar la primera década del siglo XXI con la emergencia de China en el comercio mundial como importador neto de materias primas desde el 2003, como se muestra en el siguiente cuadro:

---

1 Oscar Ugarteche. "Las megatendencias y el debate finisecular sobre globalización: una mirada desde América Latina". En: *Bolivia hacia el siglo XXI*. La Paz, Cides-UMSA, 1999.

**CUADRO 1**  
**CONSUMO MUNDIAL DE METALES**  
**AÑOS 1979 - 2008**

	Tasa de crecimiento promedio anual			
	Años 70's	Años 80's	Años 90's	Años 2000's
Aluminio refinado	9.0	4.4	1.5	15.0
Cobre refinado	4.3	2.6	1.4	13.0
Estaño refinado	1.0	1.0	0.9	10.0
Hierro	4.0	2.0	0.5	16.0
Plomo refinado	4.0	3.0	1.0	12.0

FUENTE: ECLA (en Ugarteche, 1999, Cuadro 3p.31); Metalstatistics 2006, Metallgesellschaft.

Este impacto negativo de la nueva economía y del cambio tecnológico sobre la demanda de materias primas de minerales no ferrosos y su recuperación a partir del 2003, explica a su vez, los cambios relativos en la estructura del comercio mundial, que se manifiesta en una creciente y exitosa presencia e inserción en la globalización por parte de Asia (incluyendo China e India) y una menor participación de los restantes países capitalistas atrasados.

**CUADRO 2**  
**ESTRUCTURA DEL COMERCIO MUNDIAL**  
**AÑOS 1960 - 2008**

	Porcentajes			
	1960/1980	1980/1990	1990/00	2000/08
Países desarrollados	78.1	68.0	67.0	61.0
Asia (incluida China)	9.5	11.5	15.0	21.0
Países capitalistas atrasados	12.4	20.5	18.0	18.0

FUENTE: elaboración propia en base a datos del IFS-FMI, feb-2009.

La evolución de la composición del comercio mundial en el período 1960-2008 muestra como ganadores netos del proceso de globalización a los países del Asia, con la China en su nuevo papel protagónico; los grandes perdedores fueron los países capitalistas atrasados. Asimismo, pese al extraordinario desarrollo de sus mercados financieros y de servicios, los países capitalistas avanzados y Estados Unidos, perdieron influencia en el comercio mundial, aunque mantienen una posición dominante.

Asia cosechó un progreso creciente a partir de su decisión de insertarse al proceso de globalización bajo sus propias reglas de juego, distintas de las recomendadas por el Banco Mundial y por el Fondo Monetario Internacional. El mundo desarrollado se benefició con este impulso logrando una expansión económica extraordinaria (1991-1999), no obstante la caída en las tasas de beneficio en los países desarrollados.

Las políticas monetarias expansivas (o dinero barato) estimularon a los derivativos y a la especulación financiera y bursátil en la búsqueda de una salida a la baja en la tasa

de ganancia. Aunque el mayor impulso, por el lado del sector real del capitalismo global, fueron las inversiones crecientes en la economía china, el exceso de liquidez permitió un crecimiento descontrolado de las transacciones con activos financieros mediante la creación de burbujas bursátiles: monedas (dólar sobrevaluado), acciones tecnológicas y tasas de interés reales negativas, algunas burbujas se desinflaron en los tres años siguientes a su aparición (2000-2002).

Los países capitalistas postergados pagaron un alto precio por su mayor atraso relativo, debido a su dócil e ingenua inserción al proceso de globalización. Hicieron demasiados méritos para ser los alumnos más aventajados de la clase ante el FMI y terminaron con los pocos avances logrados con la industrialización sustitutiva de importaciones con el costo de un mayor retroceso productivo y de bienestar y la salida masiva de capitales al exterior.

#### **IV. La industrialización de la periferia y el surgimiento de China como potencia mundial**

La emergencia de China como nación industrializada a partir de las reformas de 1979 (las reformas de Den Zing Piao) es parte del proceso de globalización con la profundización financiera y las transformaciones en la forma de organización de la producción capitalista a nivel mundial.

El éxito del modelo de crecimiento económico sostenido de China, con tasas anuales de crecimiento del PIB del 10 por ciento anual por más de 28 años y crecimiento industrial del 15 por ciento anual, debe atribuirse al modelo de crecimiento adoptado de apertura al mercado externo que tiene dos pilares básicos: mantenimiento de salarios bajos y la subvaluación de la moneda nacional china (Yuan o Remimbi).

Esto significa que el crecimiento económico chino pudo sostenerse a largo plazo gracias a tasas elevadas de ahorro cercanas al 50 por ciento del PIB, que sólo es posible de alcanzar con ahorro externo creciente y una depresión forzada del consumo per cápita interno. China se había convertido en una inmensa y atractiva plaza para la radicación de inversión privada extranjera que salía de sus países de origen huyendo de los retornos bajos hacia tasas de beneficio elevadas que en ningún otro lugar más que en China se podían lograr.

En cierta forma fue el complemento a la demanda de riqueza material que el desarrollo de los mercados financieros requería con urgencia y que no podía realizarse en otro lugar que no fuera la China. Un marxista diría que el desarrollo capitalista de la China la convirtió en una inmensa fábrica de plusvalía en gran escala.

La teoría moderna del crecimiento nos dice que siempre es posible crecer indefinidamente con progreso tecnológico continuado, porque de otra forma, por el camino de mayores tasas de ahorro se llega muy pronto a un límite del crecimiento, ya que no es posible bajar indefinidamente el consumo per cápita de la población. En el caso de la China, la fuente del crecimiento, fue, además de la acumulación de capital físico con ahorro interno, su capacidad para captar creciente ahorro externo dado el éxito en atraer en bandadas crecientes a los inversionistas del resto del mundo.

La existencia de un salario de subsistencia bajo, compatible con la productividad de su sector agrícola interno que funcionaba con productividades cercanas a cero, fue la razón principal para sostener este flujo incesante de capitales. La existencia de cientos de millones de subempleados del sector agrícola atrasado y que migraron masivamente hacia el empleo industrial en las ciudades, fue el elemento explicativo central.

Finalmente, la adopción y aplicación de los nuevos sistemas de explotación intensiva del trabajo, como la subcontratación y el trabajo temporal, junto con el congelamiento de los salarios, posibilitaron un festín de excedentes sin paralelo en la historia del capitalismo.

Este proceso tiene tres consecuencias importantes para el desarrollo del capitalismo global a los largo de los últimos 30 años.

En primer lugar, la China se convierte en la fuente más barata de bienes manufacturados, desplazando a la oferta menos competitiva de los Estados Unidos, Europa y Japón. Esto marca un cambio profundo en las relaciones de intercambio mundial y conduce a un desequilibrio externo creciente: mientras la China acumula grandes superávits externos, el resto del mundo arrastra déficits crecientes. La China se convierte en el principal acreedor del resto del mundo mediante la compra de activos del Tesoro en dólares, entre otros, de los Estados Unidos y del resto del mundo, y se transforman en las naciones deudoras más grandes del mundo.

Sin embargo este desequilibrio que fue importante para mantener el alto ritmo de expansión del capital ficticio, en ningún caso pudo igualar el ritmo de creación y expansión explosiva de riqueza dineraria ficticia en las principales plazas financieras y bursátiles del mundo capitalista desarrollado y que se fue distanciando del proceso de creación de riqueza material.

Segundo, la China que es un continente muy rico en dotación de recursos naturales, fue presionando paulatinamente a su oferta interna de materias primas energéticas, minerales y alimentos, con una demanda interna que crecía proporcionalmente más que su producción interna, dado el dinamismo de su crecimiento industrial. Con el tiempo y gradualmente, la demanda interna de materias prima sobrepasó la capacidad de la producción interna y entre los años 1999-2003, la China incursiona de improviso en el mercado mundial de materias primas como un importador neto y creciente de materias primas. Los precios de las materias primas, que estuvieron en niveles deprimidos desde 1980 hasta 2002, empiezan a subir lo que posibilita que los países productores de materias primas puedan aislar los efectos de la crisis financiera mundial, gracias a las ganancias de exportación logradas con mejores precios para sus exportaciones.

Un tercer efecto viene dado por la decisión de las autoridades chinas, a partir de la crisis financiera de 2007, de autorizar a sus compañías estatales a la acumulación de reservas estratégicas de materias primas y a colocar flujos de inversión en el mundo para la exploración, producción y abastecimiento de materias primas mediante acuerdos y asociaciones contractuales con empresas públicas y privadas del Africa, Norteamérica, Australia y limitadamente con Sudamérica (Brasil y Perú).

No obstante la inyección masiva de recursos hacia los mercados financieros por la vía del endeudamiento externo, este crecimiento del ingreso real y del empleo en China,

no se compara con la gran expansión de los servicios financieros en los Estados Unidos (casi cuatro veces el PIB del sector real), y por tanto, no es el factor que nos permita explicar, ni en cuantía ni intensidad, la expansión y profundización financiera, ni su colapso en 2007.

## V. ¿Cuál fue el origen de la depresión de 2007 y la de 1929?

Tienen razón los economistas cuando arguyen que las políticas monetarias y fiscales no fueron las más acertadas durante la Gran Depresión de 1929 y tampoco en el 2007.

Milton Friedman<sup>2</sup> nos dice que el crecimiento monetario se desaceleró en todas las recesiones, cuando debió expandirse para evitar la deflación. Los keynesianos la atribuyen a las erróneas políticas fiscales que perseguían restablecer el equilibrio interno con el aumento de impuestos y la disminución de los gastos públicos cuando se necesitaban políticas expansivas de demanda agregada para redimir la recesión y el paro.

Se puede constatar que en todas las recesiones que se dieron antes de 1929 y de 2007, se cometieron errores de política económica, pero no por ello todas las recesiones terminaron en un colapso del sistema financiero y por tanto en una depresión.

¿Cuál es el factor explicativo que aún no se ha tomado en cuenta o se ha minimizado en el pasado?

La hipótesis que se va a corroborar para la economía estadounidense en el caso de las depresiones de 1929 y la de 2007, es que las depresiones se deben a que el mercado genera desigualdad creciente en largos períodos de tiempo (dos generaciones) y son las políticas económicas seculares y cíclicas que conducen a una extrema desigualdad en la distribución del ingreso. Para los dos casos (1929 y 2007) la concentración del ingreso alcanzó su máximo nivel histórico dos veces en casi una centuria, precisamente cuando entre 1920 y 1929 se rebajaron impuestos a las empresas y a los ricos en tres oportunidades y, cuando a partir de 1980 (gobierno de Reagan) y en las dos gestiones del ex presidente Bush (1999-2007) se bajaron los impuestos a las corporaciones para supuestamente estimular mayor crecimiento.

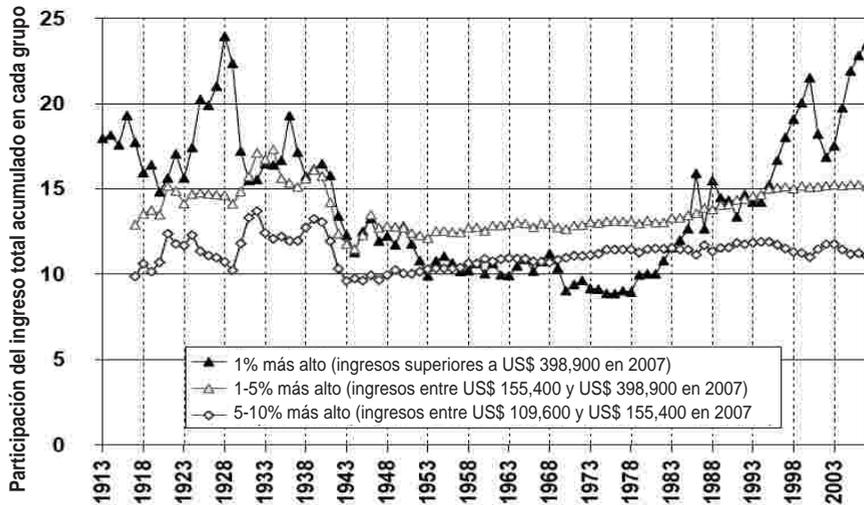
Un estudio del economista Emmanuel Saez<sup>3</sup> de la Universidad de California publicado el 5 agosto del 2009, nos muestra la evolución del segmento de los ingresos más altos en los Estados Unidos con información actualizada al año 2007.

El trabajo muestra que de 2006 a 2007, el ingreso promedio real por familia creció a un sólido 3.7 por ciento. El ingreso promedio real para el percentil de ingreso superior creció más rápido 6.8 por ciento, lo que incrementó la participación del percentil de ingreso alto del 22.8 por ciento al 23.5 por ciento (ver gráfico 2):

2 Milton Friedman y Anna Schwartz. *A monetary history of the United States, 1867-1969*. Princeton University Press, 1983.

3 Emmanuel Saez. *Striking it richer: The evolution of top incomes in the United States*. Universidad de Berkeley, Depto of Economics, 2009.

**GRÁFICO 2**  
**DESCOMPOSICIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DEL DECIL DE INGRESOS MÁS ALTO EN**  
**ESTADOS UNIDOS EN TRES GRUPOS**  
 AÑOS 1913 - 2007



FUENTE: Piketty y Saez (2003), series actualizadas a 2007.

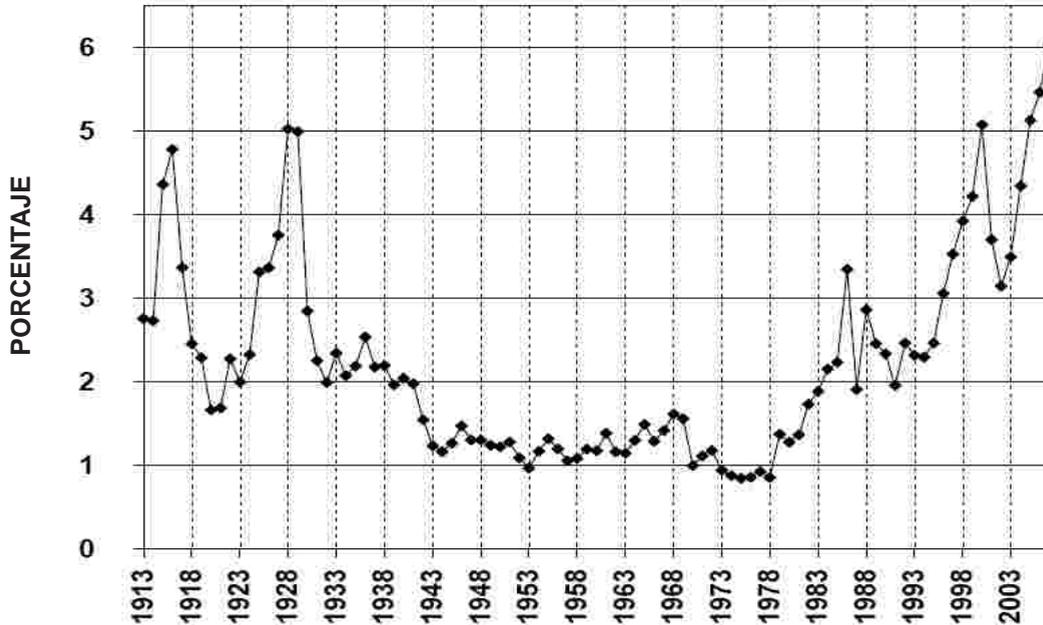
El ingreso está definido como ingreso de mercado incluyendo ganancias de capital.

1% más alto denota el percentil mayor (familias con un ingreso anual superior a US\$ 398,900 en 2007).  
 1-5% más alto denota el siguiente 4% (familias con un ingreso anual entre US\$ 155,400 y US\$ 398,900 en 2007).  
 5-10% más alto denota el siguiente 5% (la mitad inferior del decil más alto, familias con un ingreso anual entre US\$ 109,600 y US\$ 155,400 en 2007).

Como se puede observar, el año 2007 es el segundo, en casi un siglo, donde se verifica la participación más elevada del segmento más rico en el ingreso (23.4 por ciento del ingreso) desde 1913, igualando a 1928, el año récord de desigualdad en que el percentil superior llegó a obtener 23.9 por ciento del ingreso de las familias de Estados Unidos.

Más aún, considerando únicamente al 0.01 por ciento del tope superior de ingresos (las 14,988 familias del tope superior de ingresos de los Estados Unidos que hicieron por lo menos US\$ 11.5 millones en 2007), este segmento aumentó su participación del 5.46 por ciento en 2006 al 6.04 por ciento en 2007, dejando muy atrás el pico de 1928 del 5.04 por ciento (ver gráfico 3).

GRÁFICO 3  
PARTICIPACIÓN DEL 0.01 POR CIENTO MÁS ALTO EN EL INGRESO  
AÑOS 1913 - 2007



FUENTE: Piketty y Saez (2003), series actualizadas a 2007.

El ingreso está definido como ingreso de mercado incluyendo ganancias de capital.

En 2007, el 0.01% más alto incluyó las 14,588 familias con un ingreso anual superior a US\$ 11,477,000.

Este estudio demuestra que el año 2007 fue el año de mayor concentración del ingreso en el tope de ingreso superior desde 1913 y por tanto, fue un año increíblemente bueno para los más ricos de Estados Unidos.

¿Pero qué relación existe entre distribución desigual del ingreso y depresión?

En la historia de los Estados Unidos han existido tres grandes depresiones la de 1870, 1929 y la de 2007 y un número indeterminado de recesiones. Las tres depresiones vienen precedidas de un colapso del sistema financiero en su conjunto y de picos altos de concentración del ingreso como resultado de procesos de desregulación de mercados y políticas fiscales de reducción de impuestos a los grupos de ingresos altos.

Como se puede observar en el cuadro 3 del trabajo de Piketty y Saez ya citado, la fracción del crecimiento del ingreso real total de las familias que fue capturado por el 1 por ciento más alto, han subido en los períodos de expansión que ocurrieron en los gobiernos republicanos (Busch) y han disminuido durante las administraciones Demócratas. Esto se explica por las políticas fiscales de reducción de impuestos a los más ricos y a las empresas.

**CUADRO 3**  
**CRECIMIENTO DEL INGRESO REAL ANUAL POR GRUPOS**  
**AÑOS 1993 - 2007**

	Porcentaje			Fracción del crecimiento total capturado por el 1% más alto <sup>(1)</sup>
	Crecimiento del ingreso promedio anual real	Crecimiento del ingreso real anual del 1% más alto	Crecimiento del ingreso real anual del 99% inferior	
Periodo completo (1993-2007)	2.2	5.9	1.3	50.0
Expansión Clinton (1993-2000)	4.0	10.3	2.7	45.0
Expansión Bush (2002-2007)	3.0	10.1	1.3	65.0

FUENTE: Piketty and Saez (2003), series updated to 2007 in August 2009 using final IRS tax statistics. La computación está basada en los ingresos de mercado de las familias incluyendo las ganancias de capital (antes de impuestos individuales).

El ingreso está deflactado usando el Índice de Precios al Consumidor.

(1) Reporta la fracción del crecimiento del ingreso real total de las familias que fue capturado por el 1% más alto. Por ejemplo, de 2002 a 2007, el promedio del ingreso real de las familias creció a un 3.0 por ciento anual pero el 65 por ciento de ese crecimiento fue acumulado por el 1% más alto mientras solo el 35 por ciento de ese crecimiento fue acumulado por el 99%.

Cuando se concentra el ingreso, se observan tres efectos económicos importantes: primero, la disparidad creciente de ingresos promueve el auge de las inversiones especulativas. Dado que a medida que uno se enriquece, la aversión al riesgo disminuye. Aumenta la temeridad de las inversiones de los ricos con el afán de obtener un beneficio rápido. Segundo, Aumenta la cantidad de créditos dudosos de los bancos y se alimenta el frenesí especulador, en esquemas de especulación tipo Ponzi. Tercero, la disparidad extrema de ingresos incrementa la demanda de créditos de los grupos de bajos y medios ingresos que se suman al frenesí de inversiones riesgosas de alta rentabilidad pero de dudosa recuperación. En un ambiente de solvencia deteriorada, los bancos, presionados por el costo del dinero, relajan sus exigencias e incrementan sus colocaciones arriesgadas.

En palabras de Charles Kindleberger<sup>4</sup> : "Cuando el número de empresas y de economías familiares que se dedican a esas prácticas aumenta, e intervienen segmentos de la población normalmente ajenos a tales aventuras, la especulación en busca de un beneficio se aleja del comportamiento normal y racional para caer en lo que se ha descrito como "psicosis" o "burbujas"; la palabra "psicosis" subraya la irracionalidad, y "burbujas" anticipa el reventón...El objeto de la especulación puede ser muy diferente de una psicosis o una burbuja a otra. Puede referirse a las materias primas o a los manufacturados que se exportan hacia mercados exóticos, a valores nacionales o extranjeros de diferentes tipos, a contratos de compra o venta de mercancías o de títulos, a fincas rústicas o urbanas, casas, edificios de oficinas, hipermercados, pisos en propiedad horizontal o moneda extranjera. En su fase terminal, la especulación tiende a perder el contacto con los objetos de verdadero valor y se vuelve hacia los imaginarios y engañosos. Cada vez se vuelve más numeroso el grupo de los que pretenden hacerse ricos sin entender realmente en qué consiste el proceso. No es de sorprender que medren los estafadores y los planes quiméricos de sacarle el dinero a la gente."

Llega el momento en que esa disparidad y el número concomitante de bancos, cuya salud es precaria, aumentan hasta el punto de que cualquier recesión puede motivar el

4 Charles Kindleberger. *Manias, panics, and crashes*. Nueva York, Basic books, 1978.

colapso de todo el sistema financiero. El reventón de cualquier burbuja especuladora, otra consecuencia directa de la desigualdad, añade leña al fuego. La oferta monetaria, la demanda agregada, la producción y el empleo enfilan una espiral descendente, y la recesión se vuelve prolongada y se convierte en una depresión.

Entonces, si los errores de política económica que son comunes a todas las recesiones, no provocan necesariamente una depresión, es la extrema desigualdad en la distribución del ingreso la que explica que se incremente el ahorro y por consiguiente, disminuya la demanda agregada. Cuando el ahorro aumenta, el consumo baja en igual cuantía. Ya que la propensión al ahorro es mayor en los ricos que en los pobres, por tanto la concentración del ingreso en pocas manos induce a un aumento del ahorro agregado.

De esta manera, podemos concluir que cualquier recesión que se atribuye a la caída de la demanda agregada, no brinda una explicación adecuada del súbito incremento de la manía especuladora, constante precursora de las crisis económicas. Tampoco puede explicar la fragilidad de los sistemas bancarios, cuyo colapso produce el pánico financiero. Ambos son efectos de una extrema desigualdad del ingreso y la riqueza.

Existen otras regularidades en los acontecimientos que preceden y siguen a una depresión económica, sin que se pretenda plantear la existencia de un determinismo histórico. Por ejemplo están la recurrencia cíclica de las variables monetaria, inflación y de las políticas de regulación de la economía, que se confirmaron en lo que va de las depresiones de 1929 y la de 2007.

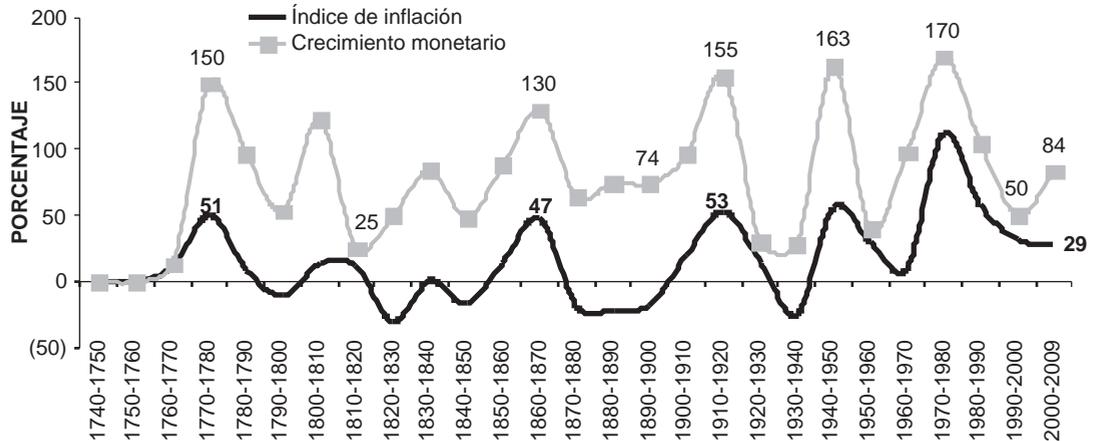
## **VI. El ciclo monetario y de la inflación**

La existencia de una correlación positiva entre el crecimiento de la oferta monetaria y las tasas de inflación has sido estudiada y corroborada empíricamente por numerosos trabajos. Sin embargo, la identificación de una tendencia secular por la cual cada tres décadas se alcanza el pico más elevado de crecimiento monetario e inflación fue demostrada por el economista indú Ravi Batra<sup>5</sup> El trabajo de Batra alcanza hasta 1970, hemos actualizado la información a 1999 usando los datos del International Financial Statistics del FMI a agosto de 2010 y se confirman dichas tendencias.

---

5 Ravi Batra. *La gran Depresión de 1990*. Barcelona, Grijalbo, 1985.

**GRÁFICO 4**  
**LOS CICLOS LARGOS DE LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO MONETARIO EN**  
**PROMEDIOS DECENALES**  
**AÑOS 1750 - 2009**



FUENTE: elaboración propia en base a datos: De 1750-1960: Friedman M. y Schwartz A., "A Monetary History of the United States", Princeton University Press, 1983. Gurley J. y Shaw E., "The Growth of Debt and Money of de united States", Review of Economics and Statistics, agosto de 1956. De 1960-1970: Batra R., "The Long-Run Cycles of Money Growth and Inflation in the United States", Renaissance Universal Journal, vol. 2-3, otoño de 1984. De 1970-2009: International Financial Statistics, FMI, Database and browser, agosto 2010.

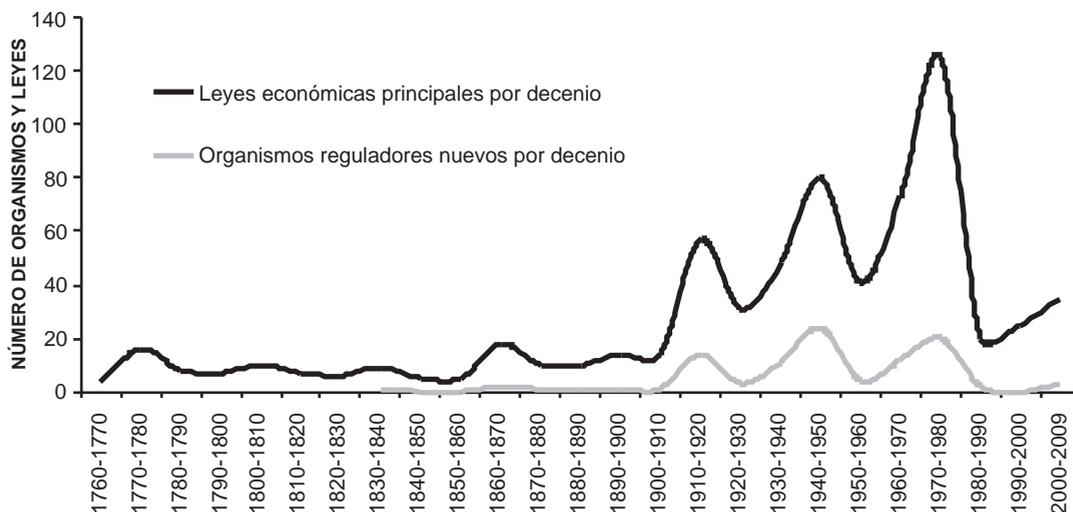
Sin caer en un determinismo histórico se puede anticipar que la segunda década del presente siglo será una de fuerte expansión monetaria e inflación creciente. Estas tendencias empezaron a expresarse con claridad desde 2008 como resultado de la aplicación de los enormes paquetes de estímulo fiscal y monetario en el intento, hasta ahora no exitoso, de evitar la deflación. Sin embargo, no se descarta que como consecuencia de la explosión de las burbujas que están en curso: activos de la deuda pública de Estados Unidos; materias primas energéticas, minerales y alimentos, tanto reales como a nivel de activos y la sobrevaluación del dólar y el euro, ocurran procesos de corrección hacia la baja en los precios de los mercados accionarios y ocurran nuevos remezones en el sistema financiero y bancario global.

Una profunda deflación sería el camino alternativo a las políticas keynesianas de creación de demanda efectiva e inyección de liquides a la economía. La economía mundial podría ajustar y revertir el profundo desequilibrio global que agobia al capitalismo, que, como hemos visto antes, tiene las características de una crisis de sobreproducción.

#### **VII. El ciclo de la regulación e intervención gubernamental en los mercados**

Con respecto al grado de reglamentación gubernamental de la actividad empresarial y del mercado, Ravi Batra presenta la hipótesis de que existe correlación con los dos ciclos examinados (crecimiento monetario e inflación), su estudio abarca hasta el año 1970 y debe ser actualizado al 2007 para verificar un ciclo de cada tres decenios de desregulación y desarticulación del Estado. Lamentablemente, el presente trabajo, por limitaciones de tiempo y recursos, no ha podido completar y actualizar este ciclo de 1970 al 2010.

GRÁFICO 5  
**EL CICLO LARGO DE AUMENTO DE LA REGULACIÓN EN LOS ESTADOS UNIDOS**  
 AÑOS 1760 - 1980  
 (proyectado al 2009)



FUENTE: Penoyer R., "Directory of Regulatory Agencies, Center for the Study of American Business, Washington University, St. Louis, 1981 y 1982. Apéndice página 205.

Batra hace un minucioso recuento de dos ciclos: del número de organismos reguladores nuevos creados por cada decenio y el número de leyes económicas principales promulgadas también con una frecuencia decenal. Las conclusiones son realmente sorprendentes y esclarecedoras: en los ciclos de expansión monetaria e inflación crecen de forma paralela el grado de regulación gubernamental de la economía y de la actividad empresarial. Por tanto, esta tendencia sugiere que la inflación no es sólo un fenómeno monetario, sino que además está vinculada a la regulación. Además, las fuerzas que estimulan el crecimiento monetario generan también la necesidad de una mayor intervención administrativa.

La proyección estimada para las últimas tres décadas 1980-2007, es muy conservadora y sólo muestra cualitativamente la vigencia de políticas del libre mercado y desregulación del mercado y del sector financiero y libertad absoluta para la actividad empresarial privada. A partir del 2008, es posible predecir que se ampliará y profundizará la actual tendencia hacia la regulación creciente y se vislumbra una nueva ola de intervención gubernamental regulatoria del mercado, la actividad financiera y de la actividad empresarial privada, que puede regir durante el siguiente decenio.

### **VIII. Las políticas expansivas keynesianas son insuficientes para revertir la depresión, se necesitan reformas estructurales**

Otra regularidad que se repite secular y cíclicamente cada tres decenios en el desarrollo del capitalismo global, es la tendencia u oleada de fusiones y absorciones de empresas que se observa durante la década de los años veinte y se repite en el período 1980-2007.

Muchos monopolios, oligopolios y el surgimiento de gigantes conglomerados industriales resultaron de un proceso de concentración y centralización creciente del capital en los períodos de profunda desregulación de la economía. El proceso de acumulación de capital se caracteriza por un alto grado de concentración y centralización del ingreso y la propiedad, a la par de mercados que funcionan bajo condiciones de competencia crecientemente imperfecta.

Este elevado nivel de monopolización de la economía conlleva un alto grado de ineficacia en el sistema económico y culmina en procesos de reducción de inversiones y, por tanto, en caídas de la demanda agregada. Sin embargo, estos movimientos de concentración también caracterizaron a los procesos de recesión y, no por ello, terminaron en depresiones profundas como la de 1929 y 2007.

Las ventajas de la concentración y centralización del capital fueron evidentes últimamente en los Estados Unidos, por ejemplo con la compra de Merrill Lynch por el Bank of America, que fue un pequeño paso para ayudar a detener la hemorragia de recursos del sector financiero.

Una vez más, sin embargo, el problema fue que las demás políticas no se adaptaron al nuevo entorno. La concentración toma su tiempo. En el corto plazo, al Bank of America, al igual que otros bancos de inversión, se les permitió expandir el cinturón de sus apuestas, permaneciendo fuera del alcance de los reguladores.

La cuestión central es que sólo con una masiva inyección de liquidez al sistema financiero y la parcial conversión de deuda privada en deuda pública, no es posible detener la deflación y menos revertir la depresión. Es verdad que se pudo frenar, por un tiempo, el proceso de deflación de los precios de activos financieros muy sofisticados, que no tenían ningún respaldo real. La liquidación de los llamados activos "tóxicos" por el mercado habrían provocado una debacle de las bolsas y del sistema financiero con sus consecuencias depresivas vía suspensión del financiamiento -"crunch crédito"- y del sistema de pagos generalizado provocando una parálisis de la economía con violentos descensos en el ingreso real, el empleo y la sucesión de quiebras empresariales.

Se han frenado algunos efectos recesivos de la deflación, por ahora, el ingreso real ha crecido el último trimestre de 2009 y el primero de 2010, al impulso del programa fiscal y monetario de reactivación; pero el crecimiento, desde el segundo trimestre de 2010 ha retomado su trayectoria bajista. Los niveles de paro se mantienen altos en niveles cercanos al 10 por ciento. Entretanto, al impulso del exceso de oferta monetaria, se ha impulsado el surgimiento de nuevas burbujas como el exceso de demanda por bonos del Tesoro de Estados Unidos, por materias primas energéticas, minerales y alimentos y por el oro.

Pero como todo proceso de crisis prolongada, la concentración extrema del ingreso y la riqueza, a la par que el proceso de concentración y centralización del capital en grandes oligopolios y monopolios, es una condición necesaria para impulsar un nuevo y profundo proceso de innovaciones tecnológicas, lo que toma mucho tiempo y que cuando se da, permite incrementar radicalmente los niveles de productividad y bajar costos, restableciendo las condiciones de rentabilidad del capital. De este modo se reinicia un nuevo proceso de recuperación y más tarde de auge.

Otro proceso necesario para abaratar los costos de inversión y de producción es aquel por el que el mercado resuelve una crisis de sobre producción por la vía de la deflación y sus consecuencias desastrosas: el desempleo de dos dígitos y la quiebra de empresas. Así se da lugar a ese proceso de destrucción masiva de riqueza social de la que habla Marx y que permite al capitalismo levantarse entre sus cenizas como el ave Fenix.

Es cierto que un cambio de política económica en China haciendo que compre más y venda menos al resto del mundo, y haciendo depender su crecimiento más en la expansión del mercado interno, que de sus exportaciones, puede ayudar a resolver los inmensos desequilibrios en balanza de pagos entre Estados Unidos, Japón y Europa con la China. Pero no es el camino para resolver los gigantescos desequilibrios fiscales y brechas de rentabilidad de capital que tiene deprimidos a sus sectores reales.

La medicina keynesiana ha evitado una inmensa destrucción de riqueza social, pero a cambio de retrasar por muchos años el inicio de una nueva fase de recuperación de la economía mundial de occidente. Mientras no exista un cambio radical en las condiciones de producción, vía deflación de los precios de la mano de obra y del capital y un profundo cambio tecnológico, no será posible restablecer el proceso de acumulación de capital y por ende bajar la tasa de desempleo.

Finalmente queda pendiente la respuesta de si es posible prevenir y evitar la sucesión de nuevas depresiones en el futuro.

Sí es posible con políticas de cambios estructurales que por la vía de una regulación e intervención óptima gubernamental de la economía y la actividad empresarial sea posible internalizar y corregir los fallos de mercado, que fueron los causantes de la Depresión económica. En este sentido, surgen como desafíos para la política pública:

1. Política fiscal óptima que evite la concentración extrema del ingreso y la riqueza.
2. Internalizar eficientemente los costos ambientales.
3. Aplicar eficaz y oportunamente la legislación anti monopolio.
4. Generación eficiente de bienes públicos para evitar extrema pobreza y satisfacer las necesidades sociales.
5. Eliminar el atraso y la pobreza en el mundo.

Como vimos en este trabajo, los ciclos de expansión monetaria, de inflación, concentración y centralización del capital y de regulación gubernamental de la economía y las empresas, requiere un período de tres decenios. El que las recesiones deriven en depresiones depende que la distribución del ingreso y la riqueza alcance un límite extremo también cada dos ciclos de treinta años, más o menos cada uno.

Por tanto es posible concluir que las políticas fiscales de rebaja de impuestos a los ricos y a las empresas no generan efectos positivos sobre la inversión, como se pudo demostrar en los tres decenios desde 1980, pero sí son los causantes de los inmensos procesos de especulación financiera y grandes colapsos del sistema financiero y bancario.

## **IX. Expansión china y prosperidad de Latinoamérica. ¿Puede pincharse el crecimiento chino? Consecuencias para Bolivia**

En este acápite vamos a profundizar y fundamentar la hipótesis que el "boom" del crecimiento de China podría estar llegando a su fin y con él, explotaría la burbuja de precios de materias primas a través del sinceramiento de los precios del mercado, con consecuencias recesivas e inflacionarias sobre la economía boliviana.

Una premisa que se viene manejando en los círculos de toma de decisiones de política económica en el capitalismo en depresión, es que si China revaluara su moneda y subiera sus salarios, se convertiría en la locomotora que impulse una recuperación más rápida de la producción y el empleo en los países desarrollados de occidente. China exportaría menos e importaría más del occidente impulsando -vía mayor producción y exportaciones- el ajuste del mayor desequilibrio en cuenta corriente que se tenga memoria y se alcanzaría un alza sostenida de la producción y el empleo en occidente.

Estas medidas equivales a un cambio radical del modelo de crecimiento sostenido a largo plazo de la China, que lo llevaría a un período de transición a un crecimiento de estado estacionario. En efecto, la expansión del ahorro externo per cápita, además de la represión del consumo interno per cápita, fueron las principales fuentes del crecimiento alto y sostenido a largo plazo y en menor medida la tasa de innovaciones tecnológicas. Esto explica como se pudo alcanzar el 50 por ciento del PIB como coeficiente de ahorro por 30 años.

Con el cambio de modelo de crecimiento, el descenso de la tasa de beneficios del capital, que ya está en curso, el alto coeficiente de ahorro per cápita se haría insostenible por la disminución de la inversión privada extranjera, bajando el ahorro total a niveles cercanos a la tasa de depreciación mínima, con lo que la acumulación del capital descendería llevando a la economía China rápidamente a una transición a un crecimiento menor de estado estacionario.

La presión externa para llevar adelante estas reformas es muy grande y las tensiones inflacionarias por recalentamiento de la economía se han evidenciado en los últimos datos macroeconómicos de China. La producción manufacturera en julio de 2010 se situó en su nivel más bajo en 17 meses, la importación de materias primas como petróleo, cobre y hierro se ha debilitado y la burbuja inmobiliaria sigue adelante con un aumento de un 40 por ciento de los precios en 36 grandes ciudades entre enero y mayo de 2009<sup>6</sup> El índice de compra de Gerentes anunciado el 3 de agosto de 2010 por el banco HSBC y la consultora Markit Economics retrocedió de 50.4 en junio a 51.2 en julio. Una cifra superior a 50 representa un crecimiento<sup>7</sup>.

En el curso de 2010 los salarios subieron hasta recuperar parte de su rezago a los aumentos de productividad, impulsado por grandes movimientos sociales exigiendo aumentos salariales. Además, el gobierno chino aumentó la tasa de interés para combatir la especulación,

---

6 BBC Mundo: 19/Agosto/2010; "Economía mundial: ¿y si China de pincha?"  
<http://www.bbc.co.uk/mundo/ig/economia/2010/08/100817>

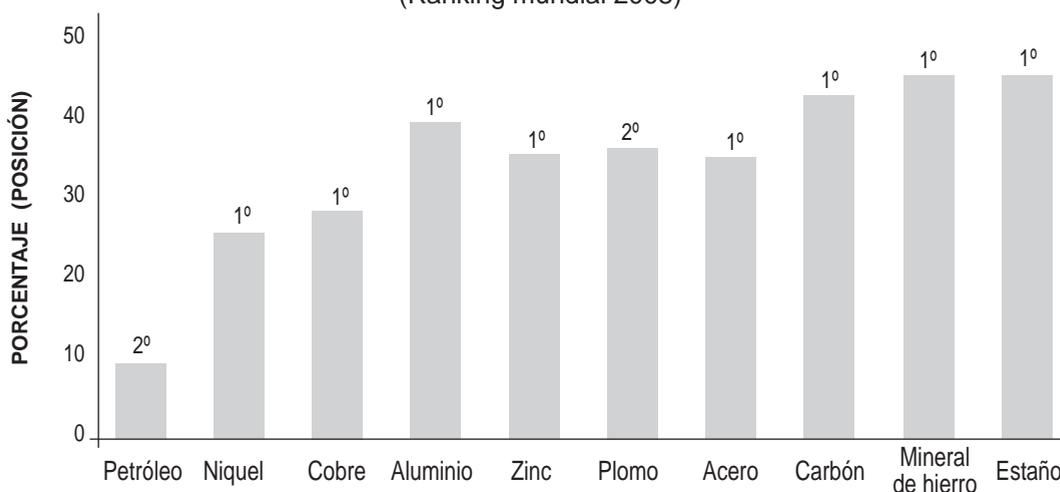
7 <http://www.bbc.co.uk/mundo/ig/economia/2010/08/100802>

pero esto ha impactado en la actividad económica en general, el gobierno también ha reducido el gasto vinculado a planes de estímulo en proyectos de construcción y ha colocado controles sobre la inversión en fábricas contaminantes y de alto consumo de energía. "Sabemos que el crecimiento chino se está desacelerando y las nuevas cifras lo confirman" dijo Brian Jackson, del Royal Bank of Canada en Hong Kong.

Las consecuencias del ajuste en el modelo y ritmo de crecimiento de China serían muy negativas sobre Latinoamérica, particularmente en dos aspectos: importación de materias primas y exportación de capital.

En primer lugar, una disminución del consumo de materias primas minerales y energéticas de China, por muy marginal que sea, puede tener un impacto negativo muy elevado sobre los precios, dada la importancia relativa del consumo chino sobre el consumo mundial de materias primas minerales (ver gráfico 6).

GRÁFICO 6  
CHINA: CONSUMO DE RECURSOS NATURALES COMO PROPORCIÓN  
DEL TOTAL MUNDIAL  
(Ranking mundial 2008)



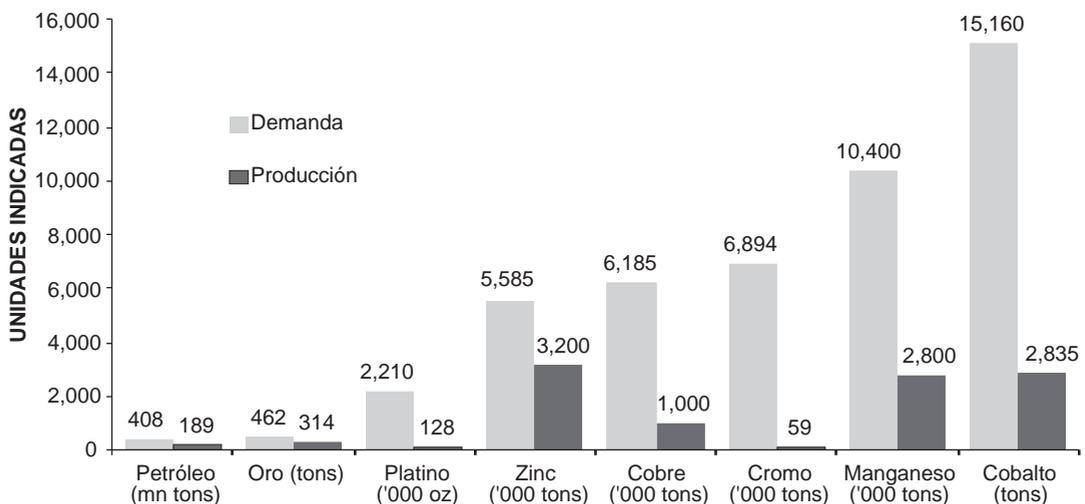
FUENTE: BP, WBMS; Barlow Jonker; IEA; PB; Macquarie; THE BEUING AXIS Analysis.

La importancia relativa de la China en el consumo mundial de materias primas fue cambiando desde la apertura económica en 1979. Hasta esa fecha la industrialización China estuvo centrada en la industria pesada trasladando recursos desde el sector agrícola principalmente carbón, hierro y cemento. Desde la reforma económica las inversiones se reorientaron hacia la industria de manufacturas ligeras menos intensivas en uso de energía. Al empezar la primera década del siglo XXI, la economía China a pesar que era más grande, fue dos tercios menos intensiva en uso de energía que en 1978, el proceso de industrialización puso énfasis en la industria ligera, presionando sobre la producción interna de minerales metálicos no ferrosos.

La China es muy rica en dotación de recursos minerales y es la tercera potencia más grande en reservas probadas y probables. Es el principal productor mundial de una amplia variedad de minerales, tales como aluminio, antimonio, baritina, bismuto, carbón, oro, grafito, plomo, roca fosfática, tierras raras, talco, estaño, tungsteno y zinc.

Desde mediados de la década de los 90's la elevada tasa de crecimiento del PIB Chino, 10 por ciento anual, fue superada por tasas de crecimiento superior en la demanda de materias primas: acero (16 por ciento), aluminio (20 por ciento), cobre (13 por ciento) y níquel (23 por ciento), consiguientemente, el consumo fue sobrepasando gradualmente a la producción interna y la China cambió su posición de exportador neto a importador neto de materias primas, en la primera década del siglo XXI (ver gráfico 7).

**GRÁFICO 7**  
**DEMANDA Y PRODUCCIÓN CHINA DE RECURSOS NATURALES**  
2009



FUENTE: BP, WBMS; Barlow Jonker; IEA; PB; Macquarie; THE BEUING AXIS Analysis.

El principal factor de impulso al crecimiento del consumo de materias primas estuvo en el dinamismo de su industria pesada, la industria automovilística y la construcción. Para 2009 la China ya era la primera productora mundial de automóviles, representaba el 50 por ciento de la producción mundial de acero, el 90 por ciento destinado al consumo interno y el 10 por ciento restante fue suficiente para regular el mercado mundial.

El año 2001 China es admitida en la Organización Mundial del Comercio (OMC) y su producción industrial respecto a los países de la OECD saltó del 6.7 por ciento el 2000 hasta el 28.6 por ciento en 2008.

En segundo lugar, la rápida expansión de la demanda por materias primas planteó como una necesidad la realización de grandes inversiones en exploración y producción particularmente en África, Australia, Canadá, Estados Unidos y en menor medida en Brasil, Perú, México y Chile.

A fines de la primera década del siglo XXI, la inversión China en reservas de hidrocarburos y minerales podía ser identificada virtualmente en todos los rincones del mundo. En 2009, la inversión China representaba el 22 por ciento de la inversión mundial o US\$ 17 miles de millones y el 30 por ciento de los principales acuerdos o contratos mineros en función al valor de la inversión. Las principales empresas estatales chinas estaban en camino de empoderarse en una nueva era de integración con la economía global. Con una enorme diversidad y flexibilidad de acuerdos empresariales, fusiones, compra de acciones, contratos de riesgo compartido, todos ellos a cambio del monopolio de suministro de materias primas a la China.

Consiguientemente, en casi todos los mercados de materias primas minerales, China juega un rol preponderante sobre las condiciones de mercado y los precios. Cualquier fluctuación hacia la baja en el consumo de materias primas puede causar importantes bajas en los precios. De modo que la perspectiva de una posible ralentización del crecimiento chino, podría causar importantes descensos en los precios de los minerales y el petróleo y el gas natural.

Las consecuencias para una economía como la de Bolivia pequeña y abierta con una elevada dependencia del equilibrio fiscal y externo del valor de las exportaciones de pocas materias primas no elaboradas, podría ser decisivo en revertir el actual auge en una situación de déficit e inflación creciente.

#### **X. Predicciones de la depresión y sus efectos sobre el mercado de materias primas**

La crisis puede caracterizarse como una de sobreproducción generalizada o, alternativamente, como la secuencia de dos enormes turbulencias financieras (2006 y la de 2010) que han desarticulado al sector bancario y financiero con el sector real, como consecuencia de niveles de riesgo y desconfianza creciente en las expectativas de los agentes económicos.

Se adhiera usted a una u otra explicación de la crisis, existe consenso de que esta crisis se ha manifestado en la persistencia a largo plazo de una recesión y desempleo profundo y prolongado y, por otra parte, en una tendencia a la deflación de precios. La política contra cíclica aplicada en los países capitalistas avanzados, sin la necesaria eficacia plena, fueron las típicas keynesianas, fiscales expansivas y monetarias acomodaticias. Aunque a diferencia del mundo capitalista, la China, habiendo aplicado un paquete de reactivación de una magnitud similar al de los Estados Unidos y Europa (algo más de US\$ 700 mil millones), en una economía de menor tamaño como la China muy regulada, ha generado una gran reactivación productiva y disminución del desempleo, aunque por el camino de modificar el modelo de crecimiento que pasó de uno orientado a las exportaciones a otro cuyo impulso principal al crecimiento ahora viene dado por la demanda interna.

Mientras los cambios en el modelo de crecimiento chino muestren su nuevo impacto sobre la economía mundial, podemos concluir que dos son los rasgos principales de la crisis económica mundial: exceso de oferta monetaria y exceso de demanda por materias primas, ésta última se explica en parte por la alta demanda de los países de industrialización reciente y, además, por la construcción de una nueva burbuja especulativa. En todo caso, se identifican los dos factores que presionan a los precios de las materias primas hacia el alza: la demanda

china por materias primas y una demanda especulativa, que se retro alimenta con la creciente inyección de dinero barato.

Como resultado de este proceso, la China se ha convertido en la locomotora de la recuperación económica mundial. Desde el mes de marzo de 2010 la economía china ha estado enviando señales mixtas de una inminente ralentización de su crecimiento y, al parecer, de estar ingresando al crecimiento de estado estacionario. Los salarios al alza, son un indicador que habiendo alcanzado el pleno empleo, las políticas de demanda agregada expansiva, están generando presiones inflacionarias de costos. Por su parte, la economía de los países desarrollados ha dado muestras de una recuperación frágil sin que disminuya de forma sostenida el desempleo. Los mercados financieros están enviando señales mixtas, por un lado, los rendimientos decrecientes de los bonos del Tesoro a largo plazo sugieren que muchos inversionistas están más preocupados de la recesión y la deflación en los países capitalistas avanzados, mientras la inflación sería la principal amenaza para los países de industrialización reciente o atrasados, todo ello, en el corto plazo.

Por otra parte, parece evidente que los países que han optado por políticas de oferta a largo plazo (Alemania y los países europeos que enfrentan la deflación de la deuda soberana) tienen en las políticas monetarias restrictivas y las reformas y desregulación del mercado de trabajo y el desarme de las políticas de bienestar, el camino para lograr mejoras en los niveles de productividad de los factores, pero aún tienen que enfrentar una aceptabilidad social y política a sus reformas, en un contexto de "hazard moral" (la crisis la provocaron los especuladores financieros y la deben pagar los trabajadores sacrificando su bienestar).

Aun no se puede anticipar la profundidad del impacto sobre el sector real y financiero de la deflación de la deuda soberana. Tampoco es posible anticipar en qué medida la ralentización del crecimiento y lucha contra la inflación en China, impactarán sobre la demanda y precios de las materias primas.

Por el momento las cifras son preocupantes: el ritmo de recuperación económica en las economías desarrolladas viene mostrando signos de desaceleración desde marzo, según los informes de la OCDE. También están surgiendo algunas evidencias de una potencial parálisis de la expansión de Brasil y China. El crecimiento industrial de China bajó otra vez en julio, sumándose a los datos que sugieren que la economía de ese país se esta congelando

La producción industrial cayó desde julio de 2009, el quinto mes consecutivo de baja. La ventas al por menor y la inversión industrial han bajado, luego que el Banco Central y el Gobierno Chino aplicaron recortes a sus medidas de estímulo, cerraron fábricas ineficientes y subieron las tasas de interés. Todo esto significa que el crecimiento continuará bajando.

Por otro lado, la inflación en China llegó en julio a 3.3 por ciento comparado con el 2.9 por ciento en junio. Las importaciones Chinas han bajado en julio y finalmente, el crecimiento bajó del 11.9 por ciento en el primer trimestre del 2010, al 10.3 por ciento entre abril y junio.

En todo caso, la señal más importante que la demanda especulativa por materias primas podría estar llegando a su fin, serán las primeras señales de un cambio de política de tasas de interés por parte del Banco Central de los Estados Unidos, el simple anuncio de alza en las tasas de interés, podría llevar a los mercados de materias primas a una fuerte corrección bajista en los precios.

## Bibliografía

Banco Mundial. *Perspectivas económicas mundiales 2009*. <http://web-worldbank.org>. Marzo 2009.

Batra, Ravi. *La gran depresión de 1990*. Buenos Aires, Grijalbo, Economía y empresas, 1988.

Beijing Review. *Non-ferrous metals going international*. vol.34.Nº9, Beijing. Marzo 1991.

Beijing Review. *Steel industry reaching world standards*. vol.34.Nº25, Beijing. Junio 1991.

Bloomberg.com:News. [www.bloomberg.com/news/index.html](http://www.bloomberg.com/news/index.html)

BBC. Com:News. [www.bbc.co.uk/mundo/lg/economia/2010/08/100802](http://www.bbc.co.uk/mundo/lg/economia/2010/08/100802).

Dorian, James P. *Minerals and mining in China*. London: Financial Times Energy. 1998.

Dornbusch, Rüdiger. "Consecuencias de la crisis asiática: lecciones para limitar la vulnerabilidad financiera" Conferencia presentada el 30 de junio en la Universidad Católica de Perú. 1998.

Federal Reserve Board. "Preventing deflation; Lessons from Japan's experience in the 1990's" en *International Discussion Papers*, Number 729, Junio 2002.

Forrester, Viviane. *El horror económico*. México: Fondo de Cultura Económica, 1997.

Helpman, Elhanan. *El misterio del crecimiento económico*. España, Antoni Bosch Editores, 2004.

Huseh, Mu-chiao, Su Hsing y Lin Tse-li. *The socialist transformation of the national economy in China*. Peking: Foreign language Press. 1960.

International Monetary Fund. *World Economic Outlook [October]*. Washington D.C. 1998.

International Monetary Fund. *World Economic Outlook [February]*. Washington D.C. 2009 (actualización del informe a dic, 2008).

Jordán, Rolando. *Índice de precios de las materias primas exportadas por Bolivia*. Texto sin editar, 2008.

Jordán, Rolando. "El falso dilema de la estabilidad o el crecimiento. La política económica y el crecimiento en los países en desarrollo (reflexiones sobre el caso boliviano 1986-1997)"; En: José Baldivia. et.al. *Reflexiones sobre el crecimiento económico*. La Paz, Fundación Milenio, 1998.

Jordán, Rolando. "Crisis financiera: la economía boliviana y los recursos naturales no renovables"; en *Revista Tinkazos* N° 26 (junio de 2009).

Kindleberger, Charles P. *Manías, pánicos y cracks: historia de las crisis financieras*. Barcelona: Ariel. 1991.

Krugman, Paul. What happened to Asia? En: <http://web.mit.edu/krugman/www/DESINTER.html> 1998.

Krugman, Paul. "La falsedad de la nueva economía" en *Política Exterior* No.65 Vol.XII, Madrid. 1998.

Mandel, Ernest. *Tratado de economía marxista*. Tomo I. México, Ediciones Era S.A. 1969.

Minsky, Hyman P. *Stabilizing an Unstable Economy*. USA, McGraw-Hill Co. 2008.

Metallgesellschaft A.G. *Metal Statistics*. Bonn, Alemania. 2006.

Ohmae, Kenichi. *The borderless world: power and strategy in the global marketplace*. London: Harper Collins. 1990.

Perkins, Dwigth. *Market control and planning in communist China*. Mass.: Harvard Press. 1966.

Sala-i-Martin. *Apuntes de crecimiento económico*. España, Antoni Bosch Editor, 2000.

Sgard, Jérôme. *La economía del pánico. Cómo enfrentar las crisis financieras*. Buenos Aires FCE, 2002.

Shiller, Robert J. *Irrational Exuberance*. Princeton: Princeton University Press. 2000.

Soros, George. *La crisis del capitalismo global: la sociedad abierta en peligro*. Barcelona: Plaza y Janés, 1999.

State Statistical Bureau, China. *Ten great years: Statistics of the economic and cultural achievements of the People's Republic of China*. Peking: Foreign Language Press. 1960.

Stiglitz, Joseph E. *Los felices 90. La semilla de la destrucción*. Santillana Ediciones. 2003.

Strange, Susan. *El dinero loco. El descontrol del sistema financiero global*. Barcelona, Editorial Paidós, 1999.

Terence P., Stewart. *The Gatt Uruguay Round: a negotiating history*. Boston: Deventer. 1993.

Ugarteche, Oscar. "Las megatendencias y el debate finisecular sobre globalización: una mirada desde América Latina". En: *Bolivia hacia el siglo XXI*. La Paz: Cides-UMSA, 11-52 pp. 1999.

UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo)  
China Wang Liping. "On the road to capitalism", *China strategic review*, vol. II. Issue 4. Washington, Jul/Aug 's Customs Statistics, Yearbooks 1993-1997. 1997.

# CRISIS Y DESBALANCES ¿DÓNDE VAMOS?

Julio César Velasco Vaca\*

## Introducción

En la última década, la discusión sobre la dinámica económica mundial se ha centrado en el desbalance global imperante antes de la crisis y la crisis como tal. La discusión ha involucrado a los países desarrollados y a algunos países asiáticos, particularmente China, que por su elevado crecimiento y superávit en cuenta corriente han ganado protagonismo internacional.

El resto de los países en desarrollo no han jugado un papel muy importante por no haber sido foco de inestabilidad como en décadas pasadas. Sin embargo, la forma en la que están interactuando los desbalances globales, la crisis internacional y las políticas aplicadas traen importantes retos y ponen bajo estrés su estabilidad macroeconómica.

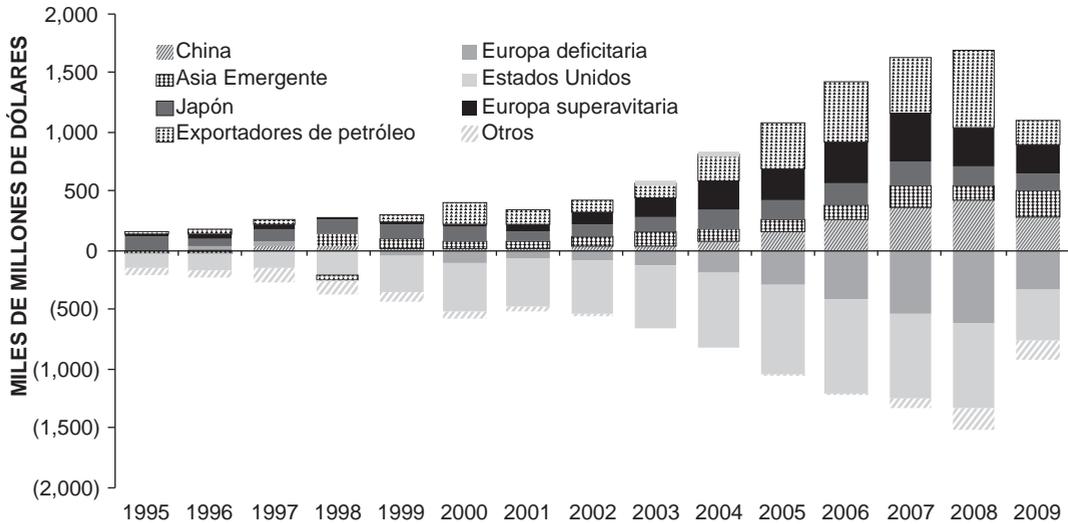
Este documento se divide en cuatro partes. La primera presenta la relación entre el desbalance global y la crisis internacional. La segunda detalla las causas que podrían estar detrás del desbalances. La tercera muestra las políticas empleadas para contrarrestar la crisis y las limitaciones que están afrontando. A partir de estas tres consideraciones, en la última sección se trata de extrapolar estas tendencias para ver como se configurarán los nuevos desbalances internacionales y los efectos que estos pueden tener sobre los países en desarrollo.

## I. El desbalance global y la crisis

Durante la última década, Japón, Alemania, China y el este asiático, incurrieron en importantes y crecientes superávits en cuenta corriente, mientras Estados Unidos y algunos países europeos tuvieron importantes déficits (ver gráfico 1). Este esquema fue bastante cómodo para todos los involucrados, pues la mayoría de los países superavitarios lograron mantener un dinámico modelo de desarrollo basado en exportaciones mientras que los países deficitarios mantuvieron sus altos estándares de consumo. El desbalance global permitió alcanzar un episodio de alto crecimiento y aumento de precios de las materias primas, impulsando el crecimiento de la mayoría de los países en desarrollo. El aumento de precios de las materias primas provocó que los países productores de petróleo alcancen importantes superávits en cuenta corriente agudizando el desbalance.

\* Tiene una licenciatura en economía y trabajó como consultor para La Fundación Milenio y el Banco Central de Bolivia. Actualmente realiza el monitoreo macroeconómico de Bolivia y Venezuela para el Banco Mundial. Es autor y coautor de diferentes publicaciones en política tributaria, gasto público, deuda pública, informalidad y crecimiento

GRÁFICO 1  
**SUPERAVIT / (DÉFICIT) EN CUENTA CORRIENTE**  
 AÑOS 1995 - 2009



FUENTE: elaboración propia en base a datos del FMI.

Algunos académicos consideraban que el desbalance por sí mismo no era un problema ya que permitía una mejor asignación de recursos ante una asimetría entre la demanda y oferta global de activos. Bajo este concepto, el ajuste de estos desbalances no debería ser abrupto, dada la profundidad de mercado financiero global. Para otros, el desbalance era un tema de preocupación, ya que a diferencia de anteriores episodios, era creciente y estaba durando mucho. Los economistas adscritos a esta corriente auguraron que, de continuar, el desbalance terminaría generando una crisis en Estados Unidos, seguida de una masiva fuga de capitales, caída del dólar, aumento de las tasas de interés y recesión, marcando así el colapso del sistema monetario internacional vigente.

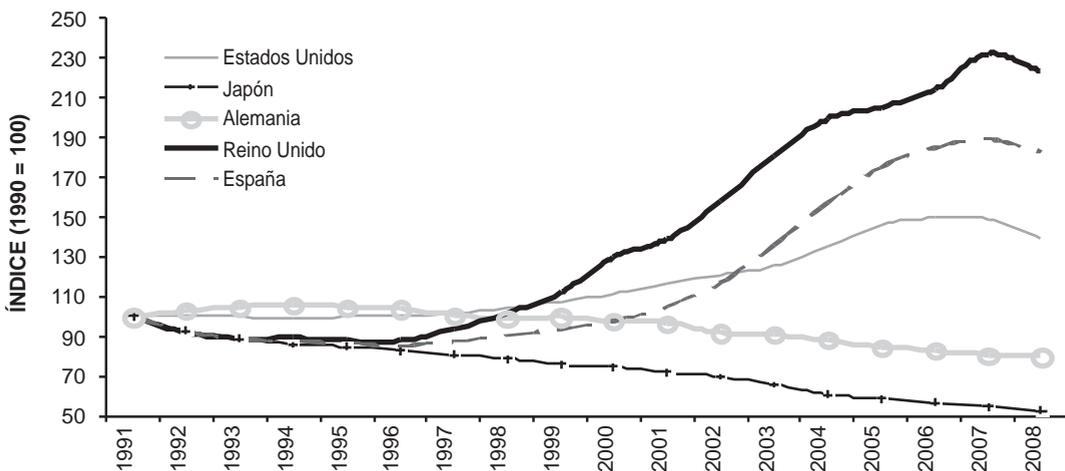
La actual crisis financiera parece refutar el pronóstico de los fundamentalistas del desbalance global pues, en medio de la crisis, la demanda por activos americanos se mantuvo sólida, y el dólar se apreció. Sin embargo, estos mantienen que la crisis se debió a que el desbalance global provocó que haya muchos recursos en los países deficitarios induciendo una caída de la tasas de interés y propiciando la gestación de burbujas financieras. Por otro lado, los que desmerecen la importancia del desbalance argumentan que la crisis fue resultado de falencias en el sistema regulatorio que permitieron que las instituciones financieras se involucren en operaciones más riesgosas. En Estados Unidos, por ejemplo, la titularización de hipotecas incentivó comportamientos imprudentes que no tuvieron una respuesta adecuada del regulador.

Estos procesos, sin embargo, parecen retroalimentarse en la gestación de la crisis internacional y el boom previo. La abundancia de recursos provenientes de los países superavitarios, generó una reducción de la tasas de interés que seguramente incidió para que las instituciones financieras adopten más riesgo. Por otro lado, una regulación relajada

y políticas macroeconómicas sobre-expansivas permitieron que Estados Unidos y otros países desarrollados absorbieran los recursos provenientes del exterior expandiendo su gasto público y/o privado.

Si la regulación americana hubiera sido más estricta, los recursos hubieran saturado el mercado americano y hubieran terminado alimentando expansiones fiscales o burbujas inmobiliarias en otra parte del mundo, muy probablemente en otro de los países hoy deficitarios. En efecto, en otros países deficitarios, los bienes raíces estaban aumentando rápidamente de precio (ver gráfico 2). Por otro lado, si la regulación financiera hubiera sido más estricta y coordinada en todos los países deficitarios, los ahorros de los países superavitarios hubieran saturado sus mercados, provocando que los retornos caigan aun más, desincentivando el ahorro en los países superavitarios o induciendo a invertir los excedentes en otras partes del mundo.

GRÁFICO 2  
ÍNDICE DE PRECIOS REAL DE LAS CASAS  
AÑOS 1991 - 2008

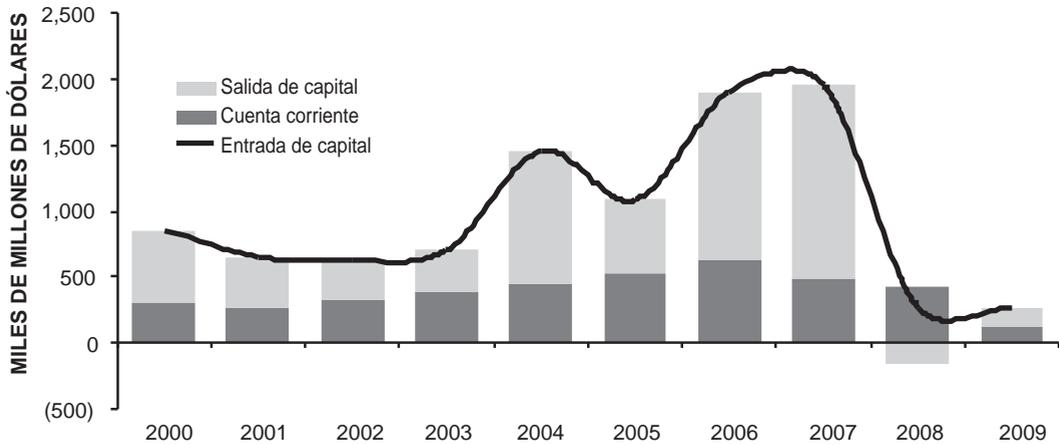


FUENTE: elaboración propia en base a datos de Cirsetti 2009.

Los países hoy deficitarios no estaban obligados a absorber los ahorros provenientes los países superavitarios pues podrían haber canalizado estos flujos al resto del mundo<sup>1</sup>. Por ejemplo, Estados Unidos pudo canalizar estos recursos, dinamizando aun más sus inversiones en el extranjero (ver gráfico 3). De hecho, en este proceso, los países deficitarios pudieron haber reducido su endeudamiento público interno.

1 The Economist. *Global Economic Imbalance-When a Flow Becomes a Flood*. 2009.

GRÁFICO 3  
**DESTINO DE LAS ENTRADAS DE CAPITAL A ESTADOS UNIDOS**  
 AÑOS 2000 - 2009

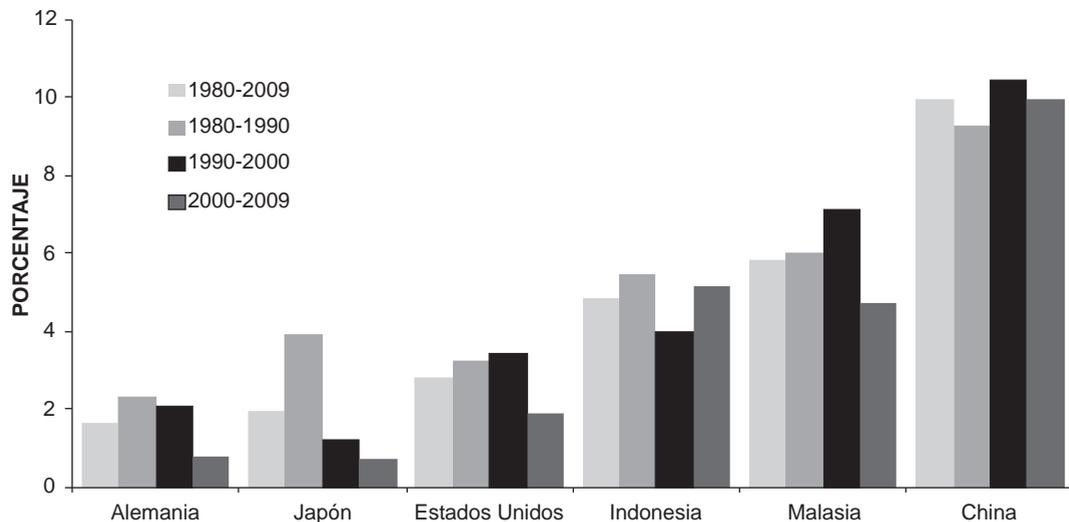


FUENTE: elaboración propia en base a datos del Bureau of Economic Analysis

## II. El origen del desbalance global

La discusión sobre el desbalance global se ha concentrado de manera desproporcional en explicar los superávits de los países asiáticos, principalmente China. Esto quizás se deba a la confrontación política existente entre Estados Unidos y China atizada por la renuencia China de apreciar su moneda. Por otro lado, a pesar de que la Paradoja de Lucas es ampliamente aceptada por la academia, no deja de llamar la atención que países pobres de alto crecimiento financien de manera masiva a un país desarrollado de bajo crecimiento como Estados Unidos (ver gráfico 4). Sin embargo, a riesgo de sobre simplificar el problema, una inspección más cuidadosa del desbalance global da cuenta que por lo menos existen dos desbalances: i) el desbalance interno de Europa donde Alemania y varios países del norte incurren en importantes superávits, mientras el sur y este se mantiene en déficit; y ii) el fuerte déficit americano que tiene como contraparte los superávits de Japón, Asia, y los países productores de petróleo.

GRÁFICO 4  
TASA DE CRECIMIENTO PROMEDIO DEL PIB  
AÑOS 1980 - 2009



FUENTE: elaboración propia en base a datos del FMI.

El desbalance europeo se debe a que países con poca movilidad de trabajo y muy diversos en la gestión de políticas, marco institucional y ambiente de inversiones, comparten una misma moneda (ver cuadro 1). En este contexto, Alemania y la mayoría de los países del norte europeo tienden a tener importantes superávits externos debido a su mayor competitividad real, constituyéndose en los acreedores netos de la región.

CUADRO 1  
POSICIÓN EN EL ÍNDICE GLOBAL DE COMPETITIVIDAD

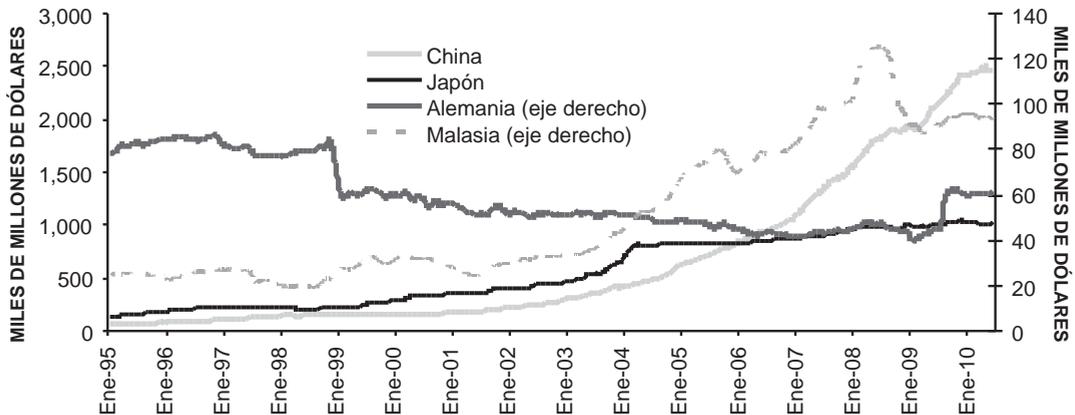
SECTOR	Posición (1 es el mejor y 139 el peor)					
	Alemania	Holanda	Francia	España	Italia	Grecia
<b>Índice global</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>15</b>	<b>42</b>	<b>48</b>	<b>83</b>
Instituciones	13	12	26	53	92	84
Infraestructura	2	7	4	14	31	42
Ambiente macroeconómico	23	25	44	66	76	123
Salud y educación primaria	25	8	16	49	26	40
Educación superior y capacitación	19	10	17	31	47	42
Eficiencia del mercado	21	8	32	62	68	94
Eficiencia del mercado laboral	70	23	60	115	118	125
Desarrollo del mercado financiero	36	26	16	56	101	93
Disponibilidad tecnológica	10	3	12	30	43	46
Tamaño del mercado	5	19	7	13	9	39

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Reporte Global de Competitividad 2010 -2011.

El desbalance asociado con el déficit americano es un tanto más complejo. Japón se ha convertido en un acreedor internacional importante en un contexto de alto ahorro privado y lento crecimiento. El superávit de los países productores de petróleo responde a la creación de mecanismos formales e informales de ahorro para la previsión de una eventual reversión del contexto internacional y para mitigar los efectos adversos generados por las rentas petroleras.

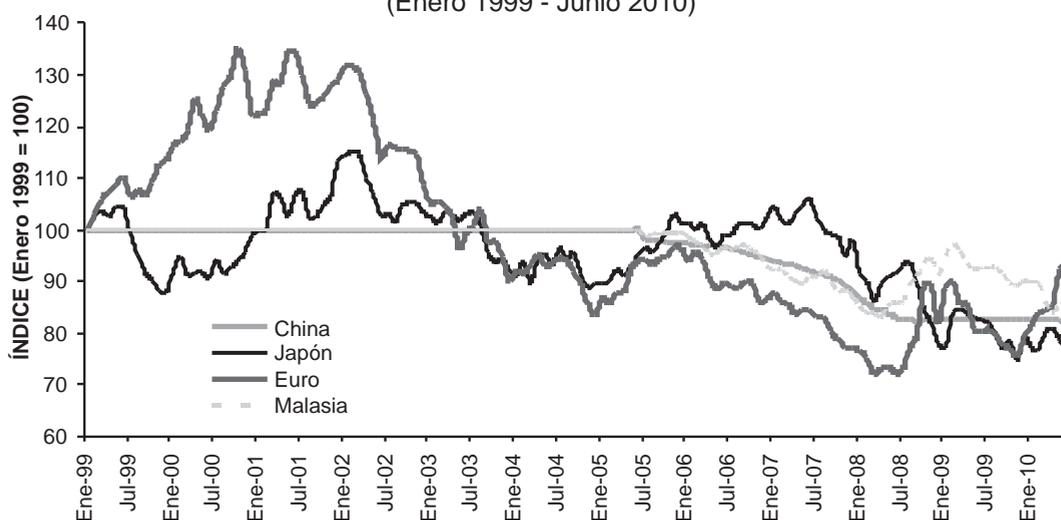
Los elevados y crecientes superávits asiáticos responden a dos decisiones políticas complementarias. Estos países han implementado estrategias de crecimiento basadas en las exportaciones porque consideran que la expansión de sectores transables pueden generar más ganancias de productividad que la de no transables. Entonces, estos países reprimen su demanda interna y mantienen sus tipos de cambio subvaluados para preservar la competitividad en sus exportaciones y, en contrapartida, acumulan masivas reservas internacionales (ver gráficos 5 y 6). En esta misma línea, muchos de estos países restringen las entradas de capital para evitar presiones sobre sus tipos de cambios, privilegiando la inversión extranjera directa por sus efectos colaterales sobre la productividad. Esta política se complementa con la decisión adoptada por algunos de estos países, luego de la Crisis Asiática, de acumulación de reservas internacionales con el fin de hacerse más robustos ante eventuales crisis.

**GRÁFICO 5**  
**RESERVAS INTERNACIONALES (EXCLUYENDO ORO)**  
 (Enero 1995 - Junio 2010)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del International Financial Statistics.

GRÁFICO 6  
**ÍNDICES DE TIPO DE CAMBIO**  
 (Enero 1999 - Junio 2010)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del International Financial Statistics

Adicionalmente, el rápido crecimiento del ingreso así como la carencia de mercados financieros desarrollados y mecanismos formales de protección inducen a las empresas y familias asiáticas a ahorrar demasiado. Sin embargo, el poco desarrollo de los mercados de capitales y el exceso de regulación impiden que estos recursos puedan ser absorbidos localmente. En este contexto, el excedente es invertido en países desarrollados en busca de activos seguros o, alternativamente, en instrumentos usados por el gobierno para esterilizar la expansión monetaria resultante de la masiva acumulación de reservas. Sin embargo, estas últimas hipótesis parecen tener patas cortas a la hora de explicar los crecientes superávits asiáticos: i) el alto crecimiento de estas economías, la ausencia de mecanismos de protección social y el subdesarrollo de los mercados financieros asiáticos no son un fenómeno reciente, ni agudizado en los años previos a la crisis; y ii) la India no ha incurrido en desbalances masivos, a pesar de enfrentar limitaciones similares y tener una alta tasa de ahorro-la tasa de ahorro respecto al ingreso disponible a aumentado más en India que en China<sup>2</sup>.

En síntesis, el elevado superávit asiático y de los países productores de petróleo, tienen como contrapartida una desproporcionada demanda por activos líquidos y seguros. Esto ayuda a explicar por que Estados Unidos es el principal destino de los flujos de capital generados en estos países pues el dólar sigue siendo la moneda de reserva por excelencia y Estados Unidos aun tiene el mercado de capitales más profundo y líquido del mundo.

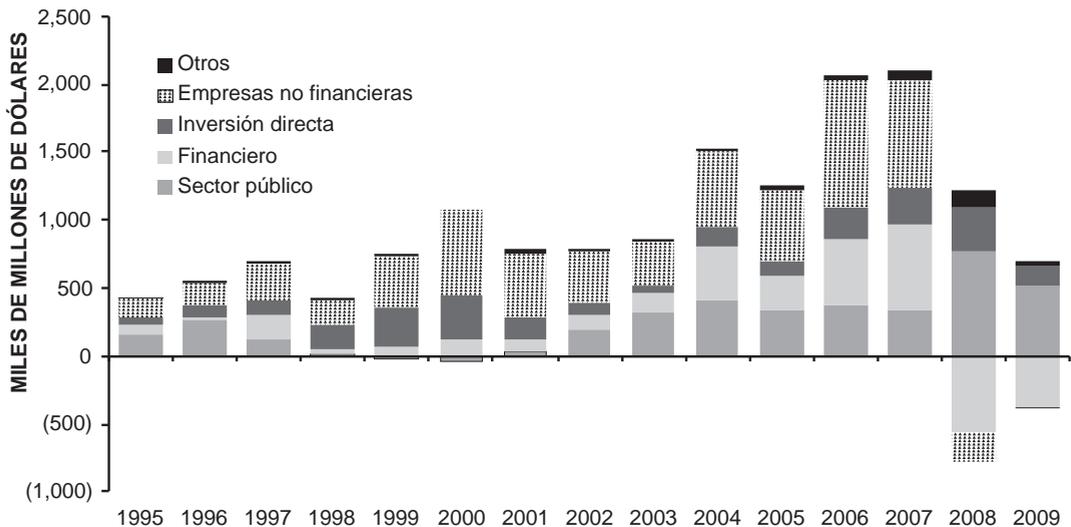
Estas explicaciones han dominado ampliamente la discusión académica en torno al desbalance global y la crisis, olvidando que este problema no sólo involucra a Estados Unidos y Asia. El hecho de que la crisis financiera se ha propagado de manera tan virulenta

2 Prasad, E. "Rebalancing Growth in Asia ", en *Finance & Development*. Vol. 46. No. 4. Diciembre 2009.

en Europa y que apenas haya afectado los sistemas financieros asiáticos y de los productores de petróleo da cuenta que el desbalance global trasciende al antagonismo Asia-Estados Unidos.

A medida que el desbalance global crecía, Asia y los países productores de petróleo financiaron crecientemente al sector público americano que estaba incurriendo en importantes déficits (ver gráfico 7). Sin embargo, más importante que esto fue la expansión del financiamiento externo al sector privado americano, principalmente al sector financiero. Asia financió directamente una parte de esta última expansión, pero la mayor parte fue cubierta por el sector financiero europeo, que estaba en busca de inversiones más rentables. Esta diferencia en los perfiles de inversión, explica por que Europa ha sido golpeada por la crisis financiera más que Asia a pesar de que esta última tiene mayor peso en el desbalance global. Esto no quiere decir que los superávits asiáticos estén libres de culpa, pues su desproporcional demanda por papeles públicos terminó desplazando a los inversionistas privados del mundo desarrollado a otros nichos.

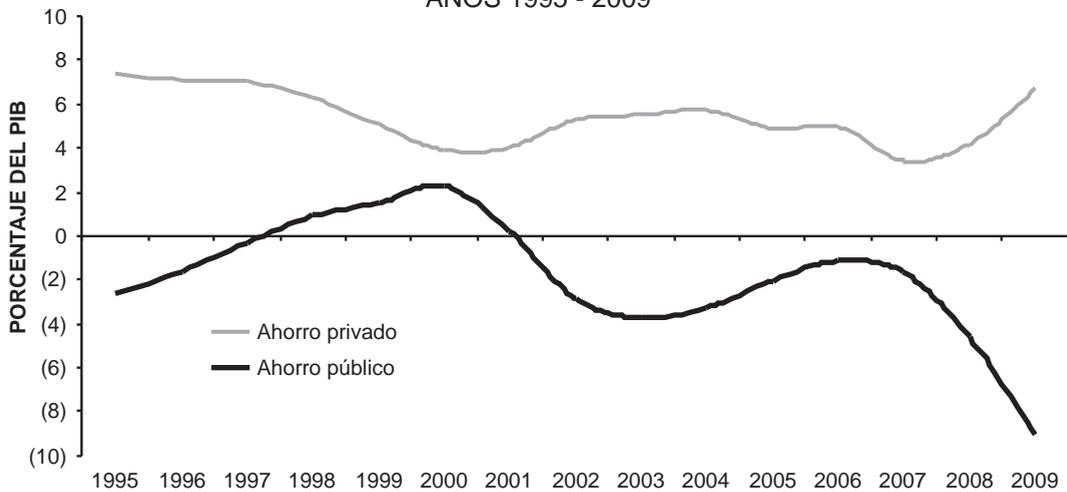
GRÁFICO 7  
COMPOSICIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL A ESTADOS UNIDOS  
AÑOS 1995 - 2009



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Bureau of Economic Analysis.

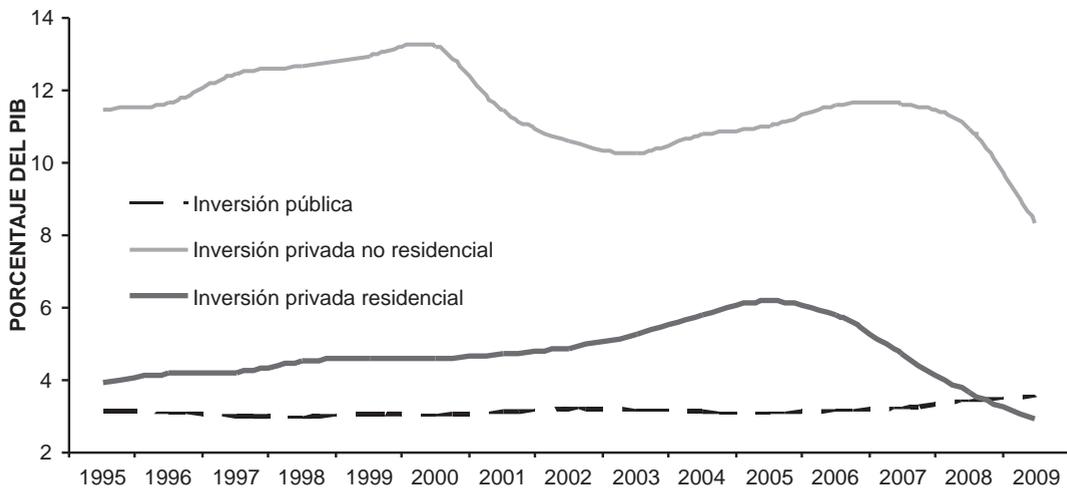
Es decir, los países superavitarios europeos terminaron financiando una expansión del gasto privado en Estados Unidos y en los países europeos deficitarios en busca de retornos más altos a un nivel tolerable de riesgo. Esto no hubiera sido un problema si estos flujos de capital no hubieran financiando una expansión desproporcionada del consumo y del mercado de bienes raíces que terminó induciendo la burbuja en diferentes partes del mundo desarrollado. Por ejemplo, en Estados Unidos, este proceso vino de la mano de una reducción del ahorro privado y público, un crecimiento de la inversión privada residencial, una reducción de la inversión privada no residencial y el estancamiento de la inversión pública (ver gráficos 8 y 9).

**GRÁFICO 8**  
**AHORRO PÚBLICO Y PRIVADO EN ESTADOS UNIDOS**  
 AÑOS 1995 - 2009



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Bureau of Economic Analysis.

**GRÁFICO 9**  
**INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA EN ESTADOS UNIDOS**  
 AÑOS 1995 - 2009



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Bureau of Economic Analysis.

Ex-post queda claro que las instituciones financieras involucradas en este proceso tenían una percepción demasiado optimista sobre las inversiones que realizaban en Estados Unidos y algunos países Europeos. Este error de percepción de agentes económicos muy sofisticados es explicado por la existencia de asimetrías de la información en el mercado financiero agravada en el caso americano por la introducción de nuevos instrumentos

financieros, la existencia de una competencia por las rentas generadas por la introducción, nuevos instrumentos financieros o el brote de una oleada de optimismo excesivo<sup>3</sup>.

Si el mercado financiero hubiera sido perfecto, no hubieran fluido tantos capitales a Estados Unidos y a la Europa deficitaria debido a que no se hubiera sobre-estimado los beneficios de invertir en estos mercados. Como resultado, el gasto privado y la inversión residencial en los países deficitarios no hubieran crecido tanto y el desbalance globales hubieran sido menor.

### III. La reacción, las políticas aplicadas

La primera reacción de la crisis internacional en los países desarrollados fue contener el desmoronamiento de la confianza en el sector financiero aplicando amplios programas de salvataje. La segunda herramienta, fue la aplicación de políticas fiscales y monetarias expansivas en un intento de contener la recesión compensando la caída de la demanda privada. Por otro lado, la regulación financiera está siendo cambiada para limitar la posibilidad de que los bancos incurran en inversiones demasiado riesgosas como las que denotaron la crisis.

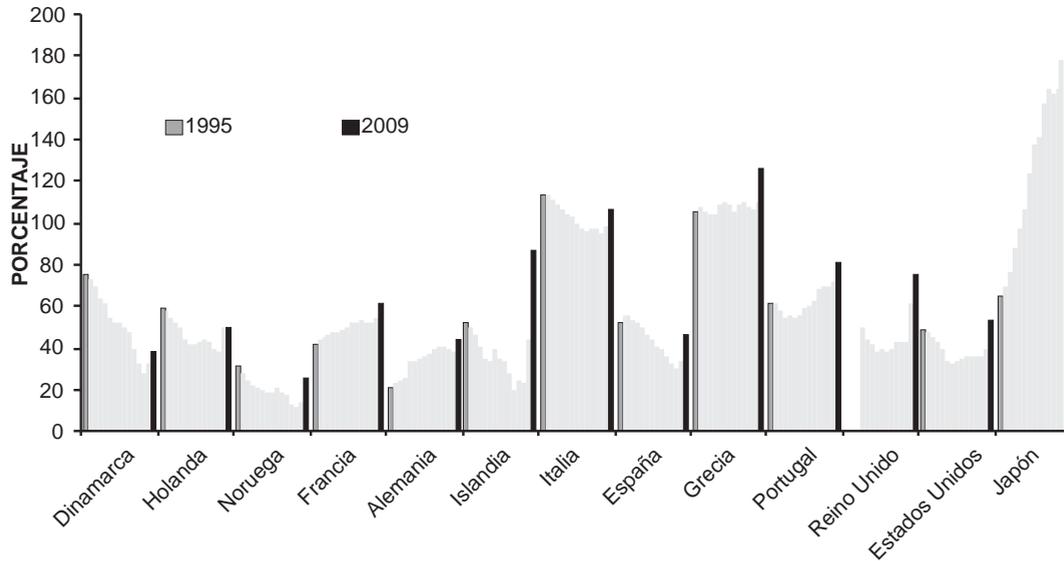
Si bien las políticas expansivas lograron evitar que la crisis sea más profunda o prolongada<sup>4</sup> comenzaron a mostrar limitaciones rápidamente. Los niveles de endeudamiento público previos a la crisis de algunos países deficitarios comenzaron a despertar susceptibilidad en los inversionistas que debido a la crisis se hicieron más cautos (ver gráfico 10). En otros casos la deuda pública creció demasiado rápido debido a que los programas de salvataje al sector financiero convirtieron la deuda de estas instituciones en deuda pública. La crisis financiera de Estados Unidos desnudó los problemas de sostenibilidad de la deuda pública de algunos países europeos. Esto llegó al extremo que comenzaron a escucharse voces respecto a la posibilidad de que algunos de estos países tendrían que abandonar el euro para poderse ajustar vía tipo de cambio. A pesar que dentro la zona euro existen países con espacio fiscal para continuar aplicando políticas expansivas, esta posibilidad se ha restringido por la necesidad de mantener espacio para respaldar a los países más débiles de la zona.

---

3 Chinn, M. *Evidence on Financial Globalization and Crises: Global Imbalances*. Encyclopedia of Financial Globalization. 2010.

4 Baldacci, E. y Gupta, S. "Fiscal Expansions: What Works", en *Finance & Development*. Vol. 46. No. 4. Diciembre 2009.

GRÁFICO 10  
DEUDA BRUTA DE LOS GOBIERNOS CENTRALES  
AÑOS 1995 - 2009



FUENTE: elaboración propia en base a datos de la OECD.

Estados Unidos fue más afortunado debido a que ha afrontado menos restricciones de financiamiento pues, en un contexto de alta incertidumbre, los inversionistas se han volcado masivamente a los papeles del tesoro americano que a pesar de todo siguen siendo considerados uno de los activos más seguros del mundo. De esta manera, Estados Unidos ha podido financiar una política fiscal expansiva y probablemente lo pueda seguir haciendo en el corto plazo. Sin embargo, no parece posible que Estados Unidos pueda continuar en esta senda en el mediano plazo ya que de hacerlo su deuda pública puede tornarse insostenible.

China aplicó una política expansiva en un esfuerzo de estimular su demanda interna y compensar la caída de la demanda externa generada por la crisis (ver cuadro 2 y gráfico 11). Con una deuda pública que no excede el 20 por ciento del PIB y altos niveles de ahorro internos, China no afronta las restricciones financieras experimentadas por algunos países europeos. De esta forma, China logró mantener un crecimiento cercano al 10 por ciento permitiendo una recuperación importante de los precios de las materias primas y del mundo en desarrollo. Sin embargo, el aumento de los precios de los bienes inmuebles en algunas ciudades chinas despertó preocupaciones sobre la capacidad de absorción de esta economía<sup>5</sup>. De esto se desprende, que la transición asiática a un esquema de desarrollo con mayor énfasis en el mercado local no será sencilla y requerirá un esfuerzo sostenido y ordenado para mejorar los sistemas de protección social, desarrollo de los mercados financieros locales, reducir las restricciones a los movimientos de capital y, quizá, mayor flexibilidad cambiaria<sup>6</sup>.

5 Fondo Monetario Internacional. *People's Republic of China: 2010 Article IV Consultation*. 2010.

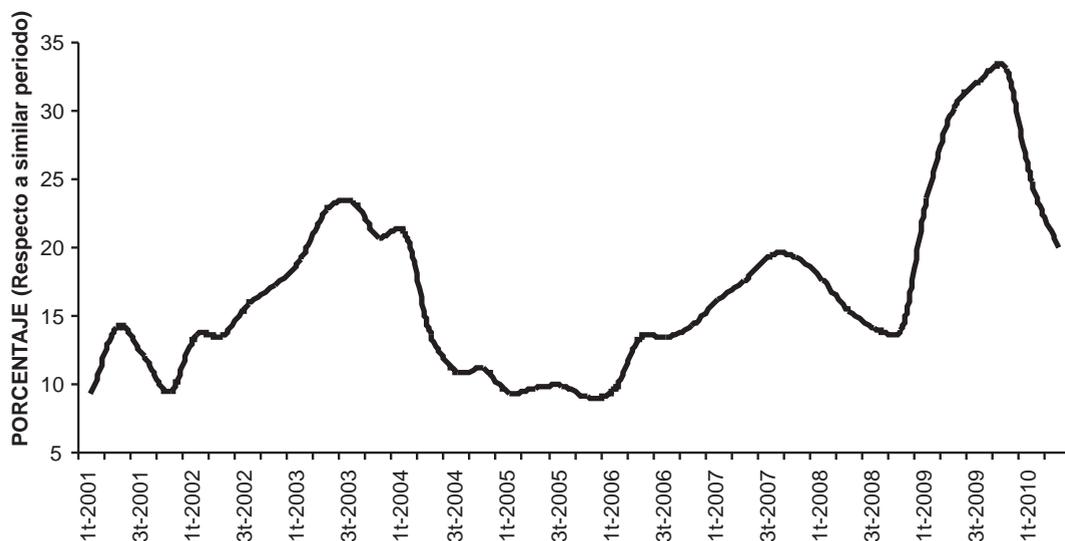
6 Prasad, E. "Rebalancing Growth in Asia", Op. cit.

**CUADRO 2**  
**INDICADORES SELECCIONADOS DE CHINA**

	Indicador (Porcentaje del PIB)			
	2006	2007	2008	2009
Inversión	43.9	41.7	44.0	47.7
Ahorro privado	43.6	41.9	43.8	43.7
Ahorro público	8.7	10.5	9.9	9.9
Cuenta corriente	7.1	9.3	10.6	9.6
Inversión directa	2.9	4.0	3.3	1.6
Deuda externa bruta	12.5	11.1	8.6	8.6
Balance fiscal	(0.7)	0.9	(0.4)	(3.0)
Deuda pública bruta	16.5	19.8	16.8	18.6
Ingresos fiscales	18.2	19.8	18.7	20.0
Egresos fiscales	18.9	18.9	20.0	23.0
Memo:				
Crecimiento del PIB	12.7	14.2	9.6	9.1
Tasa de desempleo	4.1	4.0	4.2	4.3

FUENTE: elaboración propia en base a datos del FMI, 2010.

**GRÁFICO 11**  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN CHINA**  
(1T/2001 - 2T/2010)



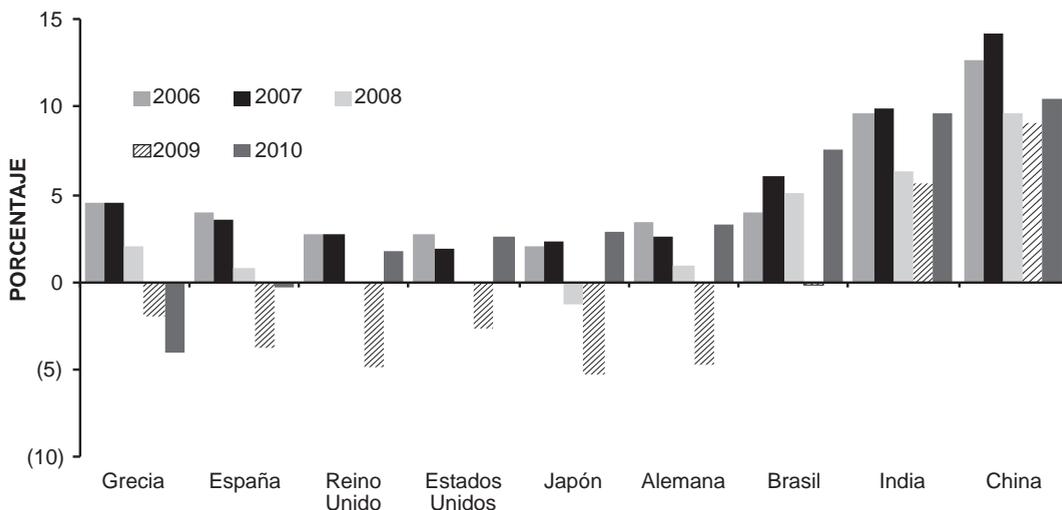
FUENTE: elaboración propia en base a datos del International Financial Statistics.

Sin embargo, el fuerte énfasis en infraestructura del programa fiscal chino y la renuncia a apreciar significativamente el yuan, insinúan que China está intentando minimizar la filtración de este impulso al mundo desarrollado. En este contexto, las presiones internacionales para que China aprecie su moneda han aumentado, sin lograr que el yuan se aprecie de manera significativa. Dejando de lado los móviles políticos, China teme que una apreciación del yuan podría tener efectos recesivos al interior de su economía debido, en parte, a la segmentación de su aparato productivo China que a pesar de su gran dinamismo parece tener fuertes restricciones que le impiden un ajuste del sector productivo. Por otro lado, la capacidad de los países desarrollados para presionar por una apreciación del yuan parece limitada. La posibilidad de restringir las importaciones chinas mediante políticas proteccionistas no haría más que reducir los flujos comerciales y así convertir la crisis de países desarrollados en una verdadera crisis global- en Estados Unidos se han aprobado algunas medidas proteccionistas pero no parece que estas se vayan a generalizar.

#### IV. ¿Dónde están fluyendo el desbalance y los riesgos de crisis?

Como resultado de la crisis internacional, el desbalance global se redujo de manera importante debido a que los países deficitarios son los que más están sufriendo los embates de la crisis (ver gráfico 12). Por otro lado, los precios de las materias primas se han reducido, permitiendo que el valor de las importaciones de la mayoría de los países deficitarios caiga y que los superávits de los países productores de petróleo se reduzcan. Empero, a medida que el mundo desarrollado se recupere, el desbalance global puede emerger generando o reflejando nuevos focos de inestabilidad.

GRÁFICO 12  
TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB  
AÑOS 2006 - 2010



FUENTE: elaboración propia en base a datos del FMI.

Los fundamentalistas del desbalance concluyen que para evitar un desenlace desastroso es necesario aplicar políticas coordinadas para reducir el desbalance como crear mecanismos de aseguramiento para los países que quieran reservas, impedir subvaluaciones sistemáticas del tipo de cambio, crear monedas supranacionales y/o incentivar el uso más intensivo de otras monedas como reservas internacionales. Sin embargo, este escenario parece poco probable debido a que la actual crisis no ha sido tan grande como para obligar a todos los países involucrados a deponer sus diferencias, generadas por condiciones políticas y restricciones estructurales específicas a cada país. Sin embargo, la crisis internacional ha movido el terreno lo suficiente como para que los países involucrados modifiquen sus comportamientos individuales para evitar el descalabro del sistema monetario internacional aguardado ya años atrás por los fundamentalistas.

En el mediano plazo, se espera que Asia dé mayor importancia a sus mercados locales para reducir su vulnerabilidad a crisis externas<sup>7</sup>. Sin embargo, esta transición no será simple pues les resultará complicado dejar un modelo de desarrollo ya probado, parte del superávit responde a factores estructurales difíciles de modificar y la expansión muy acelerada de su mercado interno puede generar focos de inestabilidad. Por todo ello, Asia probablemente mantenga un superávit importante, continúe acumulando reservas internacionales y siga canalizando sus recursos a Estados Unidos y otros países desarrollados, pero sin retornar a los niveles previos a la crisis.

Por otro lado, a medida que la recesión sea superada, se espera que Estados Unidos comience a consolidar sus cuentas fiscales, disminuyendo sus necesidades de financiamiento. Como contraparte, los inversionistas deberían revertir su demanda por liquidez y comenzar a buscar activos más rentables. Sin embargo, en un marco regulatorio más estricto y con el optimismo desinflado, las oportunidades de inversión en Estados Unidos se han reducido. Por otro lado, la crisis provocó una pérdida de riqueza importante que debería estimular el ahorro privado, mientras que el exceso de ahorro previo a la crisis debería prevenir un incremento importante de la inversión privada. En este contexto, se espera que Estados Unidos se constituya en un captador de recursos provenientes de Asia y países productores de petróleo y los canalice afuera permitiendo que el dólar se deprecie y así converja a un déficit externo más sostenible.

Es poco probable que los recursos se canalicen a otros países desarrollados pues se espera que Europa se torne en una región superavitaria. La viabilidad de la zona euro exige que la mayoría de los países involucrados ajusten sus cuentas fiscales para evitar futuras crisis de deuda. Además, se espera que el euro se deprecie para dar viabilidad externa a los países deficitarios de la región.

En este contexto, se espera que los capitales fluyan a los países en desarrollo de alto crecimiento rompiendo, por lo menos parcialmente, la paradoja de Lucas. En efecto, algunos de estos países han mostrado tener un manejo macroeconómico más responsable y han logrado tasas de crecimiento importante. India, Brasil y México destacan por su tamaño pero existen otros países emergentes de menor envergadura que también pueden ser un destino atractivo para los capitales como Perú, Chile, Colombia, Botsuana, África del Sur, Omán, Ucrania y los países asiáticos superavitarios.

---

7 Zhu, M. "Min Zhu on Asia's Economy and More", en *Finance & Development*. Vol. 47. No 2. Junio 2010.

Esto trae grandes oportunidades para algunos países en desarrollo pues de aprovechar estos flujos de capital podrían hacer importantes inversiones para mejorar sus perspectivas de crecimiento, a pesar de la apreciación inicial generada por la entrada de capitales. Sin embargo, si estas economías no logran levantar las restricciones fundamentales para el desarrollo de sus aparatos productivos, estos flujos de capital pueden inducir una expansión insostenible del gasto y del crédito generando importantes riesgos de que la siguiente crisis internacional tenga lugar en algún país en desarrollo.

Los riesgos que entrañan un mayor flujo de capitales no son extraños a las economías en desarrollo. Estos ya han sido experimentados en anteriores crisis como la crisis asiática a finales de la década pasada. Más recientemente los países del este europeo sufrieron un frenazo súbito luego de que la crisis internacional detonada en Estados Unidos incrementara la percepción de riesgo. Antes de la crisis, el este europeo se benefició de importantes ingresos de capital que se canalizaron a través del sistema bancario local, pero cuando la crisis se inicio este financiamiento cayo, provocando una contracción importante del crédito y sumiendo a estas economías en una severa contracción económica.

## Bibliografía

- Adams, Ch. y Park, D. *Causes and Consequences of Global Imbalance: Perspectives from Developing Asia*. Asian Development Review. Vol. 26. No. 1. Asian Development Bank. 2009.
- Baldacci, E. y Gupta, S. "Fiscal Expansions: What Works", en *Finance & Development*. Vol. 46. No. 4. Diciembre 2009.
- Bhaskaran, M., Ghosh, R. y Kohli, H. *Lessons of the Crisis and Global Imbalances: Should and Can Asia Reduce its Reliance on Exports to US and Europe and Focus More on Internal (Regional) Markets?* Banco Asiatico de Desarrollo. 2010.
- Blanchard, O. "Sustaining a Global Recovery", en *Finance & Development*. Vol. 46, No. 3. Septiembre 2009.
- Blanchard, O. y Milesi-Ferretti, G. *Global Imbalances: In Midstream?* IMF Staff Position Note. Fondo Monetario Internacional. 2009.
- Canales-Kriljenko, J., Brahima, C. y Kamil, H. "Two Regions", en *Finance & Development*. Vol. 47. No. 1. Marzo 2010.
- Chinn, M. *Evidence on Financial Globalization and Crises: Global Imbalances*. Encyclopedia of Financial Globalization. 2010.
- Corsetti, G. "Global Imbalance: What Changes with the Crisis?", en *Policy Paper No.1. Politics, Economics and Global Governance. The European Dimensions*. 2009.
- Darvas, Z. y Pisani-Ferry, J. *Future Development of Global Imbalances. Directorate General for Internal Policies*. Economic and Monetary Affairs. 2010.
- Dorsey, T. "A Capital Story" en *Finance & Development*. Vol. 45. No 2. 2008. Junio 2008.
- Dooley, M. y Garber, P. *Global Imbalances and the Crisis: A Solution in Search of a Problem*. VoxEU.org. 2009.
- Dunaway, S. "Global Imbalances and the Financial Crisis", en *Council Special Report No. 44*. Council on Foreign Relations. Center of Socioeconomic Studies. 2009.
- Economist, *The*. *Global Economic Imbalance-When a Flow Becomes a Flood*. 2009.
- Fondo Monetario Internacional. *People's Republic of China: 2010 Article IV Consultation*. 2010.
- Gourinchas, P. y Jeanne, O. "Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle", en *NBER Working Paper Series*. Working Paper 13602. National Bureau of

Economic Research. 2007.

- Lucas, R. "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?", en *American Economic Review*. Vol. 80. 1990.

- Nguyen H. y Servén, L. *Global Imbalances: Origins and Prospects*. VoxEU.org. 2010.

- Prasad, E. "Rebalancing Growth in Asia", en *Finance & Development*. Vol. 46. No. 4. Diciembre 2009.

- Sibert, A. *Global Imbalances and the Financial Crisis. Directorate General for Internal Policies*. Economic and Monetary Affairs. 2010.

- Yueh, L. "A Stronger China", en *Finance & Development*. Vol. 47. No. 2. Junio 2010.

- Zhu, M. "Min Zhu on Asia's Economy and More", en *Finance & Development*. Vol. 47. No 2. Junio 2010.

## **Fundación Milenio**

[www.fundacion-milenio.org](http://www.fundacion-milenio.org)

[fmilenio@entelnet.bo](mailto:fmilenio@entelnet.bo)

[milenio.bo@gmail.com](mailto:milenio.bo@gmail.com)

Tel.: (591-2) 2312788

Fax: (591-2) 2392341

Casilla: 2498