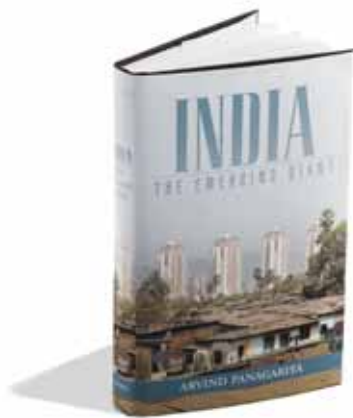


## Acabar con el mito



Arvind Panagariya

### India: The Emerging Giant

Oxford University Press, Oxford y Nueva York, 2008, 545 págs., US\$39,95 (tela).

Arvind Panagariya probablemente haya escrito el libro más completo, actualizado y accesible sobre la economía india. El autor, destacado economista especialista en comercio internacional, establece toda una estructura analítica, pero al mismo tiempo incluye un gran número de detalles útiles sobre la situación actual. Abarca una amplia variedad de temas, pero vincula cada elemento en un todo coherente. Es una extraordinaria obra de economía aplicada, y también toma en cuenta la economía política de India. Sus conclusiones de política son agudas y contundentes: Panagariya no vacila en atacar las fallas de la economía india y, para ello, utiliza sólidos argumentos analíticos y datos detallados. Por último, aunque el libro se escribió antes de la actual crisis económica mundial, sus conclusiones fundamentales siguen siendo tan válidas como antes de la crisis.

Esta década dorada de la economía mundial (que acabó en 2007–08) ha avivado el frenesí por India y al mismo tiempo ha contribuido a un diagnóstico erróneo del reciente desempeño aparentemente exitoso de la economía de este país. Los entusiastas pintan un panorama económico excesivamente brillante, lo que tiene poco que ver con la realidad.

La editora de Críticas de libros es Archana Kumar.

Un aspecto de esta exagerada efervescencia que ha recibido cierto grado de respetabilidad académica entre algunos profesores de escuelas de negocios y economistas académicos es la tesis de que India está forjando con éxito su propio camino hacia el desarrollo, a diferencia del desarrollo tradicional, basado en la ventaja comparativa, de China y otras economías asiáticas industrializadas. En su versión más extrema, este argumento sostiene que los motores del crecimiento de India son el sector de servicios de alto nivel y —actualmente— el sector manufacturero, con sus empresas globalizadas que compiten a escala mundial. Dani Rodrik y Arvind Subramanian van más allá: atribuyen a las anteriores políticas dirigistas el mérito de haber establecido los fundamentos del reciente éxito económico y restan importancia al papel de las reformas de mercado aplicadas a partir de 1991.

Panagariya ataca de frente estos argumentos. Hace hincapié en las desastrosas políticas económicas de Indira Ghandi (entre mediados de los años sesenta y principios de los ochenta), que volvieron la espalda a la ventaja comparativa de India en actividades con un uso intensivo de mano de obra y establecieron regulaciones destructivas que aún son difíciles de eliminar (sobre todo en los mercados laborales). Además, reconoce el papel eficaz que desempeñaron las reformas orientadas al mercado, no solo las aplicadas en 1991–93 y 1998–2004, sino también a finales de los años ochenta.

### Vacíos en la reforma

En el libro se celebran los aclamados éxitos en servicios basados en la tecnología de la información y los nichos del sector manufacturero. Pero estos son solo una gota de agua de mano de obra de salarios altos y uso intensivo de capital en un océano de abundante mano de obra no calificada de salarios bajos. El crecimiento de India debería beneficiarse de la mano de obra abundante, pero no ocurre así. La agricultura se ha estancado debido no solo a las barreras proteccionistas externas sino también a las drásticas restricciones nacionales que fragmentan el mercado interno. Los sectores de servicios no transables —con un enorme potencial de

generación de empleo— también se ven obstaculizados por las restricciones internas, mientras que los sectores de servicios centrales (como la banca, los seguros y el comercio minorista) resultan afectados por las barreras externas. Además, se observa claramente un vacío en el desarrollo del sector manufacturero, ya que existen todo tipo de políticas que entorpecen la producción industrial con un uso intensivo de mano de obra. Panagariya está convencido de que India necesita su propia revolución industrial para salir de la pobreza. Eso significa dar empleo (inicialmente) de salario bajo a los pobres de las zonas rurales en las empresas de producción manufacturera en masa. Asia oriental lo ha hecho, pero India no.

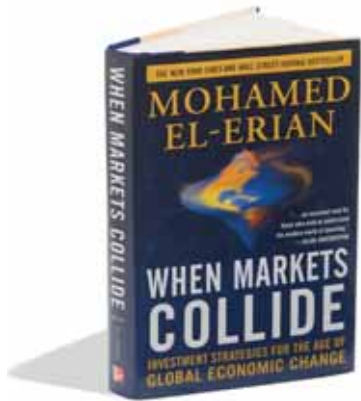
No obstante, Panagariya es optimista con respecto a India como “gigante emergente”. Cree que las reformas avanzarán, y que se ampliarán e intensificarán, y que el desempeño económico del país se aproximará a su potencial, lo que redundará en beneficio de un grupo más amplio de la población.

No comparto totalmente su optimismo por tres razones. Primero, el final de la época dorada de la economía mundial ha puesto de manifiesto los déficits en la reforma y los precarios fundamentos del crecimiento. Segundo, India está pagando el precio de tener un gobierno que desde 2004 no ha implementado ninguna reforma. Tercero —y la más importante— no se ha llevado a cabo la reforma del Estado, dirigido por una elite burocrática y política. De hecho, las instituciones estatales han empeorado a nivel nacional y estatal. Según el ex Ministro Arun Shourie, uno de los principales analistas de India, la carrera hacia atrás de un Estado “carcomido por las termitas” no es compatible con la carrera hacia adelante liderada por profesionales del sector privado en las zonas urbanas; la primera retrasará el avance de esta última, lo que aún está por verse. De todas maneras, no se puede seguir eludiendo la reforma del propio Estado. Políticamente, esto será lo más difícil de lograr.

**Razeen Sally**

Director del Centro Europeo de Economía Política Internacional, Bruselas

### Cómo llegamos aquí



Mohamed El-Erian

#### When Markets Collide

#### Investment Strategies for the Age of Global Economic Change

McGraw-Hill, Nueva York, 2008, 304 págs., US\$27,95 (tela).

Este libro oportuno, ameno e informativo contiene un análisis multifacético de la transformación estructural de la economía mundial y los mercados financieros, y un plan de acción para los participantes del mercado y los gobiernos. En el enfoque se refleja la amplia experiencia del autor, Copresidente de PIMCO —compañía que gestiona el principal fondo de bonos del mundo—, que fue Presidente de Harvard Management Company y alto funcionario del FMI.

En la primera parte del libro se resumen elegantemente las anomalías e interrogantes, y se pasa revista a los síntomas de la transformación, incluido el famoso enigma de las tasas de interés: los bajos niveles de las tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos, incluso al aplicar una política monetaria más restrictiva. Se analizan las causas fundamentales de estos síntomas: el drástico cambio en la magnitud y los canales de interacción entre los países industriales y los de mercados emergentes, y la enorme expansión de las operaciones de los mercados financieros. A su vez, estas influyen considerablemente en cómo debemos evaluar la evolución de los mercados, las decisiones de inversión y las respuestas de política económica.

El-Erian sostiene de manera convincente que no debemos hacer caso omiso de las anomalías y la información que contienen, porque ponen de relieve los cambios subyacentes en las estructuras de riesgos y rendimientos. El libro incluye un marco sistemático para reconocer y comprender las anomalías y los puntos de inflexión, y explica por qué es difícil buscar señales dentro del ruido. El autor se basa en la ciencia del comportamiento y la neurociencia para explicar nuestra incapacidad general para internalizar los acontecimientos extraños, a pesar de su impacto extremo. Este análisis ilustra bien la base de la máxima keynesiana de que “la dificultad radica no tanto en desarrollar nuevas ideas sino en escapar de las viejas”. En el libro se presentan varios pasos específicos para distinguir la señal del ruido.

El-Erian utiliza este marco a fin de examinar la realineación general del sistema mundial: no basta con estudiar la evolución de las principales economías industriales; el papel de los mercados emergentes también es esencial. Además, los fundamentos económicos se ven afectados por flujos transfronterizos de capital sin precedentes, y la proliferación de nuevos productos e instrumentos, nuevos participantes en los mercados financieros y nuevos fondos de capital, como los fondos soberanos de inversión. En resumen, existe una mayor diversidad de fuentes de actividad mundial y de fondos invertibles. El autor ilustra los cambios actuales y futuros de los motores de las principales variables, como el crecimiento, el comercio, la formación de precios y los flujos de capital que afectarán a las estrategias adoptadas por los participantes en el mercado.

#### Disciplinar a los inversionistas

El autor considera cómo deberían posicionarse los participantes en el mercado para beneficiarse de los auges y manejar las caídas de la actividad, y cómo diseñar un plan de asignación de activos que sea coherente con la realidad a largo plazo, pero que también ofrezca protección de la cartera. Sostiene que los inversionistas deben asumir mayor responsabilidad que antes por la gestión del riesgo y examina la necesidad de

monitorear con frecuencia la sensibilidad de una cartera a los principales factores de riesgo del mercado.

Con respecto a la política económica, El-Erian señala que las transformaciones debilitan la eficacia de las estrategias e instrumentos tradicionales y socavan el contenido informativo de los indicadores tradicionales, lo que pone de relieve la necesidad de cambiar estas estrategias. El autor presenta un plan de acción concreto para las instituciones multilaterales, como el FMI, que reforzaría su papel de forma sostenible.

Dada la transformación en marcha y en virtud de las incertidumbres que “alteran de formas impensables las configuraciones de los riesgos y rendimientos”, en estas páginas se proporciona un marco analítico potente para definir un plan que permita avanzar en la difícil situación actual. La prueba está en que el libro se publicó a principios de 2008 y todas sus predicciones se han cumplido. El autor advirtió del peligro de aumentar el riesgo con un apalancamiento y una desregulación sin precedentes, lo que a su vez se tradujo en una carrera por obtener altos rendimientos, y el riesgo de graves accidentes y dislocaciones del mercado como consecuencia del comportamiento insostenible de los intermediarios e inversionistas. La velocidad con la que se ha extendido y acentuado la crisis, en particular desde la quiebra de Lehman, demuestra las interrelaciones aquí analizadas, así como también permite advertir que la intensidad de la recesión mundial dependerá del grado de estabilización a corto plazo de los sectores bancarios y los mercados financieros. En el libro también se anticiparon claramente las limitaciones de los gobiernos en este entorno y la influencia combinada de los posibles errores de política.

En resumen, una publicación que todos deberíamos leer en estos momentos sin precedentes para comprender dónde estamos, cómo llegamos a esta situación y hacia dónde podríamos estar dirigiéndonos.

**Manmohan S. Kumar**

Director Adjunto del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.