

Transformación de la economía mundial

Jean Pisani-Ferry e Indhira Santos

La crisis económica y financiera marca el fin (por ahora) de la rápida expansión de la globalización

LA TURBULENCIA económica y financiera en la que está sumido el mundo es la primera crisis de la actual era globalizada. La vasta experiencia acumulada sobre crisis financieras en un país o una región en particular sirve para formular políticas correctivas. Pero la mayoría de la gente no recuerda haber vivido una crisis financiera a escala mundial, y la experiencia de los años treinta es alarmante porque en ese entonces los gobiernos no pudieron preservar la integración económica ni responder en forma coordinada.

Desde antes de esta crisis, la globalización ya tenía críticos. Pese al auge económico mundial, no todos estaban convencidos de las ventajas del libre comercio y del movimiento de capitales y mano de obra por todo el mundo. Los economistas, las empresas y algunos políticos eran

partidarios del fenómeno, pero los detractores decían que la globalización resultaba más favorable para el capital y los ricos que para el trabajo y los pobres.

La crisis y las respuestas de los países ya han empezado a reordenar la economía mundial y a reequilibrar las fuerzas políticas y económicas de la globalización. Los motores de la reciente ola de globalización —mercados abiertos, cadena mundial de oferta, empresas integradas a escala mundial y propiedad privada— están perdiendo potencia, y ha resurgido el proteccionismo. Y las empresas de gran movilidad mundial están retornando a sus raíces nacionales.

Veamos cómo incidió la globalización en el origen y la evolución de la crisis, cómo se está transformando la economía mundial y cuáles son las posibles respuestas en materia de política.



Una fábrica clausurada en Dongguan, China.

Más que fallas de regulación

Al comienzo muchos analistas no captaron el carácter real de la crisis. Casi todo el interés estaba centrado en la regulación del mercado y la supervisión de las instituciones financieras y no en las causas macroeconómicas básicas de la crisis. Hasta noviembre del año pasado, cuando el Grupo de los Veinte (G-20) principales países industriales y economías emergentes emitió un comunicado tras su reunión de emergencia en Washington, la mira estaba puesta en las fallas de regulación y supervisión, y en posibles medidas correctivas de ese tenor, que llenaban la apretada agenda del G-20.

Esto se debió en parte a que la crisis que se esperaba no se materializó: no se produjo ni un desplome del dólar de EE.UU. ni una venta masiva de bonos del Tesoro de ese país. Pero los efectos de las fallas microeconómicas, pese a ser reales, habrían sido mucho más limitados de no haber mediado el insaciable apetito de activos AAA de Estados Unidos. La fuerte demanda internacional de esos activos, alimentada en gran medida por la acumulación de superávits en cuenta corriente en las economías

emergentes y petroleras, y el entorno de incentivos económicos perversos y poca regulación crearon una mezcla explosiva (véase la edición de junio de 2008 de *F & D*).

No obstante, el enmarañado sistema mundial ayudó a ocultar cómo operaba, y por mucho tiempo nadie se percató cabalmente del vínculo entre los desequilibrios mundiales de pagos y la demanda de activos financieros seguros (o aparentemente seguros) y la producción de esos activos (Caballero, 2009). Además, un trasfondo político enturbió el debate internacional: desde que Ben Bernanke planteara la hipótesis del “exceso de ahorro mundial” en 2005, Estados Unidos ha insistido en que el principal problema macroeconómico mundial no era su déficit en cuenta corriente, sino más bien la fuerte propensión de China a ahorrar.

Un segundo error se remonta a los inicios de la crisis. *Hasta el tercer trimestre de 2008 se esperaba que las economías no afectadas directamente por la crisis de las hipotecas de alto riesgo capearan el temporal* e impulsaran al resto de la economía.

Ciertos indicios apuntaban a este “desacoplamiento”. Según el FMI, mientras que los bancos de Estados Unidos y de Europa sufrieron respectivamente un 57% y un 39% de las pérdidas financieras por deuda titulizada de origen estadounidense, las instituciones asiáticas solo absorbieron un 4% de esas pérdidas (FMI, 2008). Esto explica el agotamiento simultáneo de la liquidez en los mercados interbancarios de Europa y Estados Unidos a mediados de 2007, y concuerda con el hecho de que la integración financiera transatlántica era mucho más intensa

Resulta imperativo evitar el efecto recesivo de una merma de los flujos de capital a las economías emergentes y en desarrollo sumada a una fuerte acumulación de divisas.

que entre cualquier otro par de regiones (Cohen-Setton y Pisani-Ferry, 2008). Por lo tanto, la paralización del sistema bancario con hipotecas de alto riesgo y la consiguiente escasez de crédito fueron sobre todo un fenómeno de Estados Unidos y Europa.

Pero ahora el crecimiento está disminuyendo drásticamente en todas las regiones. La esperanza de un “desacoplamiento” se esfumó el 15 de septiembre de 2008, con la quiebra de Lehman Brothers y sus repercusiones en los mercados de capital. Como lo demuestra vívidamente el “mapa térmico” del FMI sobre la crisis (Blanchard, 2008), los mercados emergentes y en desarrollo fueron víctimas inmediatas del notable aumento de la aversión al riesgo y la consiguiente frenada abrupta de las entradas de capital. El shock fue especialmente duro para los países importadores de capital, sobre todo en Europa central y oriental, donde los desequilibrios preexistentes se agravaron y surgió la necesidad de recurrir al FMI. Pero también fue severo para los países que habían acumulado reservas en divisas, como Corea. En ese caso la transmisión se produjo a través de los flujos netos de capital y no de la integración de los mercados de capital, representada por el monto bruto de activos y pasivos externos (algunos de estos países apenas tenían activos estadounidenses, o tenían sobre todo bonos del Tesoro, cuyo valor ha aumentado en meses recientes). Los flujos netos de capital privado a las economías emergentes se redujeron a finales de 2008, y se proyecta que serán de US\$165.000 millones en 2009, o un 82% menos que en 2007 (IFI, 2009). Una vez más, la gran volatilidad de los flujos internacionales de capital ha sido un poderoso factor de contagio.

Por último, *el comercio constituye sin duda un importante canal de transmisión en Asia oriental*, cuyas exportaciones combinadas a América del Norte y Europa representan un descomunal 12% del PIB de la región. Esto basta para hacer del desacoplamiento un espejismo. El comercio no ha sido solo un vector de contagio, sino un acelerador. Según cifras de finales de 2008, el comercio mundial y la producción industrial sufrieron reducciones simultáneas de dos dígitos, con contracciones

interanuales de las exportaciones de entre el 10% y el 20% en varios países asiáticos. Aún no se puede distinguir en qué grado incidieron la caída de la demanda y el ajuste de las existencias, y en qué medida influyó la paralización del crédito comercial, pero sí se sabe que la contracción del comercio internacional es tanto un canal de transmisión como un factor que aceleró la merma de la producción.

La crisis además ha demostrado que, pese a la integración regional y al surgimiento de nuevas potencias económicas, a la economía mundial le cuesta recuperarse. Después de todo, las pérdidas por hipotecas de mala calidad que desencadenaron el desapalancamiento masivo fueron de unos US\$100.000 millones, es decir, tan solo 0,7% del PIB de Estados Unidos y 0,2% del PIB mundial, o sea, cifras insignificantes. Cabe preguntarse ahora cómo incidirá la actual recesión mundial en la globalización, y qué pueden hacer las economías y los organismos internacionales al respecto.

Globalización: ¿Cambio de rumbo o fin del camino?

La crisis ya ha empezado a afectar los motores que impulsaron la rápida globalización en los últimos años.

Para comenzar, *la participación pública en el sector privado ha aumentado mucho en los últimos meses* (véase el gráfico). De los 50 bancos más grandes de Estados Unidos y la Unión Europea, 23 y 15, respectivamente, han recibido inyecciones de capital estatal; es decir, los bancos que representaban respectivamente el 76% y el 40% de la capitalización del mercado antes de la crisis ahora dependen de los contribuyentes. Otros sectores, como el automotor y el de los seguros, también han recibido asistencia. Sea cual fuere la intención, este apoyo público sin duda va a afectar la conducta de las empresas que antes se movían por el mundo.

Segundo, *la crisis es un reto para las empresas mundialmente integradas.* La integración económica de los últimos 25 años fue impulsada por empresas que buscaban reducir costos y contratar talentos. Pero estas empresas sufrieron los primeros efectos de la crisis con el colapso de los bancos transnacionales. Estas otrora poderosas instituciones de repente no sabían qué gobierno las ayudaría. Hubo casos en que los gobiernos cooperaron —como Bélgica y Francia con el banco Dexia—, pero otras veces las decisiones dependieron de intereses nacionales, como en el caso de Fortis, un prestamista y asegurador belga-holandés. No solo quedó claro que los sistemas de supervisión y regulación eran inadecuados, sino también que los únicos capaces de rescatar a las instituciones financieras eran los gobiernos nacionales. Pero la ayuda pública implica el riesgo de que las empresas transnacionales se conviertan en defensoras de intereses nacionales. Ahora ningún ejecutivo de una empresa que haya recibido asistencia puede repetir lo que dijo Manfred Wennemer (ejecutivo a cargo de Continental, el fabricante alemán de neumáticos) para justificar los despidos en la planta de Hanover en 2005: “Mi obligación es para con mis 80.000 empleados en todo el mundo” (*The Economist*, 18 de mayo de 2006).

En tercer lugar, *las respuestas nacionales a la crisis pueden generar una fragmentación económica y financiera.* Hay indicios de que los pedidos de los gobiernos para que los ban-

cos sigan prestando a los clientes internos están provocando un racionamiento exagerado del crédito a los mercados extranjeros. Esto sucedió hace poco cuando el gobierno holandés le pidió a ING Bank que ampliara sus préstamos internos y redujera su balance general. Como las empresas en las economías emergentes y menos desarrolladas dependen mucho del crédito externo, esto las deja especialmente vulnerables al proteccionismo financiero. Además, la ayuda estatal —motivada por legítimas preocupaciones de empleo— suele favorecer, aunque sea implícitamente, a la economía local, y ese sesgo hacia el empleo y los productos nacionales se nota, por ejemplo, en el plan de ayuda al sector automotor francés, en la ley de estímulo fiscal estadounidense y hasta en lemas recientes usados por el Primer Ministro británico.

Un último hecho no menos destacado es que, *pese al compromiso del G-20 de noviembre pasado de no elevar los aranceles, estos han subido desde el comienzo de la crisis en varios países, desde India y China hasta Argentina y Ecuador*. Algo parecido sucedió el año pasado cuando los países restringieron las exportaciones para proteger a los consumidores internos del alza de los precios internacionales de los alimentos.

No se sabe si estos cambios son solo reacciones a corto plazo ante un shock importante, o si se trata de nuevas y preocupantes tendencias. Como mínimo, el equilibrio político-económico se ha alterado significativamente. Durante el auge económico, la globalización gozaba, en el mejor de los casos, de un respaldo leve, pero ahora el péndulo parece estar moviéndose en sentido contrario. Esto trae a colación dos lecciones de la historia. Una es que las protecciones son duraderas; tal ha sido el caso de las barreras comerciales erigidas en los períodos de entreguerras, que demoraron varios decenios en desaparecer. Y la otra es que, si bien gran parte de los avances recientes en la liberalización del comercio han sido institucionalizados y probablemente no se revertirán como en los años treinta, la espiral descendente del proteccionismo actúa con rapidez.

Juntos, estos riesgos plantean un desafío clave a la integración. Esto es cierto incluso a escala regional. En Europa, la divergencia económica va en aumento, mientras que en Asia

oriental la cooperación ha sido limitada, por no decir muy débil, a pesar del violento shock que afecta a la región.

No cabe duda de que la crisis alterará la gestión de gobierno y el panorama económico mundial. La prueba de fuego sigue siendo el fomento de la cooperación internacional en un

En una recesión profunda surge inevitablemente la tentación de exportar desempleo con políticas cambiarias que empobrecen al vecino.

momento en que es fuerte la tentación de buscar soluciones internas. Las respuestas no están en el nacionalismo sino más bien en un multilateralismo más profundo. ¿Pero qué deben hacer exactamente los actores mundiales y los gobiernos nacionales?

El plan de políticas

Los datos indican que la reforma del marco regulatorio y de supervisión es solo una parte de la solución. En abril, el G-20 tiene que abordar temas más amplios, como el comercio, la integración financiera y las políticas macroeconómicas. Además, la cooperación mundial en materia de políticas requiere un marco institucional adecuado, y por eso es probable que la reforma de las instituciones internacionales vuelva a la mesa de debate. Sugerimos por lo tanto un temario con cinco puntos: tres relacionados con el comercio mundial y la macroeconomía, y dos con tareas de las instituciones financieras internacionales.

Preservar la integración comercial. Hay que evitar a toda costa agravar la crisis y el contagio. El compromiso de noviembre del G-20 de “[abstenerse] de levantar nuevas barreras a la inversión o al comercio de bienes y servicios, de imponer nuevas restricciones a las exportaciones o implementar medidas incoherentes con la Organización Mundial del Comercio (OMC) para estimular las exportaciones” resulta claramente insuficiente. Deja muy abiertas varias rutas para el proteccionismo, como aumentos de los aranceles aplicados, subsidios, adquisiciones públicas sesgadas, préstamos obligatorios a clientes internos y presiones para que las empresas manufactureras y de servicios preserven empleos en el país. El G-20 más bien debe acordar un código de conducta que defina qué medidas de rescate y apoyo son aceptables durante las crisis (que afecten el comercio ya sea directa o indirectamente) y cuáles no lo son, y encargar la supervisión a la OMC y la OCDE, con disposiciones similares a escala regional.

Diseñar programas de estímulo nacional y de ayuda que favorezcan la globalización. Los gobiernos deben evaluar los planes que el G-20 formuló en noviembre para fomentar la recuperación mundial con programas de estímulo, y analizar la magnitud y suficiencia de los esfuerzos anunciados hasta ahora. La cooperación internacional en este ámbito es de por sí delicada, ya que, como señaló sin rodeos un ministro irlandés, “para Irlanda, el mejor tipo de estímulo fiscal es

Inyección de fondos públicos

Los bancos están recurriendo cada vez más a los contribuyentes.

(Tamaño de las recapitalizaciones con fondos públicos, porcentaje del PIB)



Fuentes: Departamento del Tesoro de Estados Unidos; Comisión Europea; gobiernos nacionales, y cálculos de Bruegel.

Nota: Datos al 11 de febrero de 2009. Los montos se limitan a inyecciones de capital de nivel 1. Los países con asterisco no especificaron un monto total máximo de intervención.

el que recibimos de nuestros socios comerciales. A la larga, ellos reactivarán la demanda de nuestras exportaciones sin que nos cueste nada" (Willie O'Dea, Ministro de Defensa, *Irish Independent*, 4 de enero de 2009). Los programas hasta ahora varían mucho en tamaño y contenido y, aun si no son distorsionantes, muchos favorecen la oferta en industrias de alto contenido local, como la infraestructura. Esto es perfectamente legal y hasta cierto punto inevitable, porque los

Una ampliación de la voz y la representación de las economías emergentes y en desarrollo . . . supone una menor representación de Europa y la eliminación del voto de Estados Unidos.

gobiernos responden a los intereses de los contribuyentes, que quieren que su dinero rinda beneficios. Pero no resulta eficiente, porque el sector de bienes transables (junto con la construcción) es uno de los más afectados por la crisis. Provisionalmente, el G-20 debería acordar un conjunto de principios sobre el contenido de los programas de estímulo y ayuda, e incluir en el código de conducta los aspectos que podrían ser más distorsionantes.

Evitar políticas cambiarias que generen inestabilidad externa. En una recesión profunda surge inevitablemente la tentación de exportar desempleo con políticas cambiarias que empobrecen al vecino. Por suerte este fenómeno aún no se ha presentado a gran escala, pero el G-20 debería reafirmar la necesidad de evitar tales medidas y pedir al FMI que vigile en tiempo real los tipos de cambio y comunique de inmediato las infracciones. Este principio se acordó en 2007, y es especialmente pertinente en el contexto actual.

Generar confianza en el seguro multilateral más que en el autoseguro. Resulta imperativo evitar el efecto recessivo de una merma de los flujos de capital a las economías emergentes y en desarrollo sumada a una fuerte acumulación de divisas. Este peligro es muy real, y la mayoría de las economías emergentes han sufrido las funestas consecuencias de una frenada brusca de las entradas o una fuga de capital, sobre todo en Europa central y oriental, región que hasta hace poco había recuperado terreno gracias al capital extranjero. Además, la lección que muchos extraen de la crisis es que para autoasegurarse contra estos eventos se necesitan aún más reservas. Esto crearía una "paradoja de ahorro" internacional, o sea, la acumulación generalizada de superávits en cuenta corriente en el peor momento, incluso en Asia, donde las reservas ya son cuantiosas. Y además de agravar la crisis al alimentar la demanda de activos financieros de Estados Unidos, la acumulación de reservas es una forma individualmente costosa y colectivamente ineficiente de protegerse contra crisis deriva-

das de la falta de confianza en el seguro multilateral de las instituciones financieras internacionales, en especial el FMI. Hay que restablecer la confianza en el sistema. El nivel de recursos necesario y la combinación óptima de seguros multilaterales y regionales son temas válidos de debate. El modelo, que no tiene que ser igual para todas las regiones, debería permitir ahorros sustanciales de capital.

Armonizar la representatividad en las instituciones financieras internacionales con las realidades actuales. La reforma reciente de las cuotas y la representación en el FMI obviamente no bastó para crear o recrear el necesario sentido de pertenencia de las regiones emergentes y en desarrollo. El G-20 ha pedido a los ministros que propusieran reformas de las instituciones financieras internacionales, incluida una ampliación de la voz y la representación de las economías emergentes y en desarrollo. Este cambio indispensable —que en la práctica supone una menor representación de Europa y la eliminación del voto de Estados Unidos— se facilitará si se expande el contexto del debate sobre la redistribución del poder (como se sugirió anteriormente).

El G-20 tiene ante sí una tarea enorme, pero es el foro idóneo para llevarla a cabo. Es cierto que la declaración de noviembre de 2008 se refería en general a los países y regiones con los mercados financieros más sofisticados. En cambio, para garantizar que a corto plazo la crisis no desemboque en una fragmentación económica, y que el comercio internacional y las finanzas no se conviertan en potentes factores de contracción económica, se necesita un foro más amplio, como el G-20. Si los gobiernos de este último logran interactuar con las instituciones internacionales y aprovechar su capacidad analítica, la crisis podría convertirse en una oportunidad para establecer un marco más sólido y legítimo para encauzar la globalización. ■

Jean Pisani-Ferry es Director del Instituto de Estudios Bruegel, en el que Indhira Santos es investigadora. Martin Kessler proporcionó asistencia en la investigación.

Referencias:

- Bernanke, Ben, 2005, "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit", discurso pronunciado en la conferencia Sandridge, Virginia Association of Economics, 10 de marzo, Richmond, Virginia.
- Blanchard, Olivier, 2008, "The World Financial and Economic Crisis", Conferencias de Munich, CESifo Conference, noviembre, Munich, Alemania.
- Caballero, Ricardo, 2009, "A Global Perspective on the Great Financial Insurance Run: Causes, Consequences, and Solutions", notas preparadas para cena de ex-alumnos de Economía de MIT, 20 de enero, Nueva York.
- Cohen-Setton, Jérémie, y Jean Pisani-Ferry, 2008, "Asia-Europe: The Third Link", Bruegel Working Paper 008/04 (Bruselas, Bélgica).
- Fondo Monetario Internacional, 2008, Global Financial Stability Report, octubre (Washington).
- Instituto de Finanzas Internacionales (IFI), 2009, "Capital Flows to Emerging Market Economies" (Washington).
- O'Dea, Willie, 2009, "Why Our Response to Crisis Isn't Wrong", en The Irish Independent, 4 de enero (Dublín).
- The Economist, 2006, "Germany's Export Champions", 18 de mayo (Londres).