

Anuario Internacional CIDOB 2008

Claves para interpretar la Política Exterior Española y las Relaciones Internacionales en 2007

Desequilibrios en la economía internacional en 2007

Shrawan Nigam

Desequilibrios en la economía internacional en 2007

Shrawan Nigam¹,
Consultor del Indian Council for Research
on International Economic Relations (ICRIER)
y ex Consejero Económico del Gobierno de India

*“Era la mejor de las épocas y la peor de las épocas;
era la era de la sabiduría y la era de la insensatez;
era la época de la fe y la época de la incredulidad;
era la estación de la Luz y la estación de la Oscuridad;
era la primavera de la esperanza y el invierno
de la desesperación”.*

Charles Dickens: *Historia de dos ciudades*

Hay un dicho muy conocido que reza “No hay mal que por bien no venga”. No obstante, las turbulencias que se están produciendo desde agosto del 2007 en los mercados financieros internacionales y en las economías del G-3 –Estados Unidos, Unión Europea y Japón- están creando una situación en la que podría decirse que no hay bien que por mal no venga. La turbulencia en los mercados financieros y los desequilibrios globales han producido una gran incertidumbre y se espera que provoquen una desaceleración en la economía global debida a la ralentización en la actividad de las economías del G-3. Afortunadamente para la economía mundial, parece estarse produciendo una divergencia en las perspectivas de crecimiento entre el Norte desarrollado y el Sur emergente, con las economías en vías de desarrollo más importantes del Sur aportando el impulso para el crecimiento, que hasta hace muy poco había sido aportado por Estados Unidos. Aunque el crecimiento del PIB en las

economías avanzadas fue de un 2,7% en 2007, el PIB mundial creció un 4,9% gracias a que el crecimiento de las economías emergentes y en vías de desarrollo fue de un 7,9%. Asia continuó creciendo de un modo acelerado, y se calcula que el año 2007 experimentó un crecimiento de un 9,7%, el más alto en dos décadas. Las otras regiones del mundo que están en vías de desarrollo también tuvieron una actuación razonablemente buena. Se estima que el PIB creció un 5,6% en América Latina; un 5,8% en el Este de Europa; un 8,5% en la Comunidad de Estados Independientes (CEI); un 6,2% en África; y un 5,8% en Oriente Medio. Sin embargo, para el 2008, el FMI espera que el crecimiento de la economía mundial se produzca a un ritmo más lento –un 3,7%– debido a la desaceleración de las economías del Grupo de los 3 (G-3), con Estados Unidos enfrentado todavía a la posibilidad de una recesión. Los mercados emergentes de China e India, que han asumido la función de impulsar el crecimiento de la economía mundial, también se espera que se vean afectados, pero se estima que aún seguirán teniendo unas tasas altas de crecimiento.

A pesar de la desaceleración en el G-3, se espera que Asia crezca por encima de un 7,5% en los dos próximos años. Esto es debido a que las economías de mercado emergentes se han reestructurado durante las últimas dos décadas y se están beneficiando actualmente de las reformas macroeconómicas introducidas. Las altas y sostenidas tasas de crecimiento parecen reflejar la efectividad de estas políticas. El año 2007, según las estimaciones de la World Economic Outlook (“Perspectiva Económica Mundial”) del Fondo Monetario Internacional (2008), el PIB de China creció un 11,4%; el de la India un 9,2%; y el de la Federación Rusa un 8,1%. Estos tres países han sido los responsables de la mitad del crecimiento mundial durante este año. La mayoría de las demás economías en vías de desarrollo también evidenciaron unas buenas tasas de crecimiento, aunque actualmente están en una posición menos segura debido a la turbulencia de los mercados financieros, particularmente en Estados Unidos, que se ha contagiado al resto del mundo. Afortunadamente para los países en vías de desarrollo exportadores de materias primas de África y América Latina, es previsible que el elevado índice de crecimiento que se espera de los grandes países en vías de desarrollo que más rápidamente están creciendo siga proporcionando incentivos para su propio crecimiento.

La economía global

La economía global fue bastante bien el año 2006, creciendo un 5%, y al principio era de esperar que creciese igualmente durante el 2007. Debido a los cambios que se produjeron a nivel internacional, la Perspectiva Económica Mundial estimó en abril del 2008 que la economía global creció un 4,9% en vez de la previa esti-

mación, de julio de 2007, de que crecería un 5,25%. Esta revisión a la baja y el consiguiente riesgo para el futuro crecimiento se atribuyeron a las turbulencias experimentadas en los mercados financieros. Las previsiones sobre el crecimiento también se vieron sujetas a los riesgos derivados de las presiones inflacionistas, la volatilidad de los mercados de las materias primas –particularmente el petróleo, los metales y los cereales para la alimentación–, la reducción de los flujos de capital en los mercados emergentes, la persistencia de los grandes desequilibrios mundiales, y un proteccionismo cada vez mayor.

Los desequilibrios globales en el comercio y en el ahorro interno pueden crear situaciones que alteran los indicadores normales del mercado y producir resultados impredecibles. Según la teoría económica, la expectativa racional es que en una economía caracterizada por un bajo nivel de ahorro, los tipos de interés serán altos. Sin embargo, debido al flujo masivo del ahorro desde las naciones de ahorradores, como China, Japón y los países productores de petróleo, hacia los países con un mayor nivel de gasto y un menor nivel de ahorro, como Estados Unidos, los tipos de interés en este último país fueron muy bajos. Estos tipos de

interés bajos favorecieron que se alcanzase un umbral imprudente en la concesión de créditos que llevó a la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos, que está amenazando actualmente el crecimiento de la economía mundial.

“Los mercados emergentes de China e India han asumido la función de impulsar el crecimiento de la economía mundial”

La crisis de las *subprime*

La telaraña de derivados basados en los préstamos *subprime* en el mercado norteamericano de las hipotecas inmobiliarias, que empezó a desenmarañarse en agosto del 2007, ha proyectado una sombra no sólo sobre la economía norteamericana, sino sobre la economía global como un todo. El sistema bancario y financiero norteamericano está sometido a una tensión extrema, dado que los bancos, los vehículos de inversión estructurados y las instituciones hipotecarias nacionales están tratando de cubrir las eventualidades de una montaña cada vez mayor de deudas incobrables o de dudoso cobro. La caída de los precios de las viviendas podría hacer que el problema se extendiese más allá de los préstamos *subprime*, pues incluso los prestatarios solventes buscan deshacerse de unos activos cuyo valor ya no puede cubrir sus deudas. El efecto negativo que tiene en el patrimonio el descenso del precio de las viviendas y la incertidumbre relativa a los futuros ingresos, es de esperar que lleve a una reducción del gasto en Estados Unidos y a una reducción en la demanda agregada de bienes y servicios.

A mediados del 2007 la crisis de las *subprime* parecía ser un problema doméstico de Estados Unidos, pero debido al carácter global de las conexiones del sistema financiero, la crisis ha afectado primero a las economías de los otros países del G-3 y después al resto del mundo. Los problemas ya no se limitan a las instituciones de crédito sino que se han extendido a los mercados bursátiles y también a los sectores reales de las economías. Era natural que en Estados Unidos se viese afectada la industria de la construcción, pero la cosa ha tenido unos efectos en cadena: primero en las industrias productoras de materiales de construcción, luego en los empleos y en los ingresos de los trabajadores de la construcción y otras industrias relacionadas con ella, y finalmente en los efectos de la reducción de ingresos en el conjunto de la economía.

La situación puede empeorar antes de superarse debido a las exigencias, por parte del sector bancario, de aprovisionamiento de reservas para cubrir los créditos dudosos. La liquidez de los bancos se ha visto minada debido a la necesidad de sanear sus balances, que se vieron forzados a proteger los préstamos incobrables o de cobro dudoso de sus entidades inversoras (los denominados vehículos de inversión estructurados). Es previsible que la consiguiente reducción de liquidez en el sistema bancario pueda desempeñar igualmente un papel en la medida en que las empresas que necesiten capital no puedan acceder fácilmente a los créditos bancarios y se vean forzadas a diferir sus decisiones inversoras.

Posible desaceleración de las importaciones y las exportaciones

En los mercados globalmente integrados, las ondas se extienden por todo el mundo. La disminución de la demanda no se limita a las compañías norteamericanas sino que también se hace sentir en los países que exportan a Estados Unidos. Dado que el porcentaje de importaciones mundiales que corresponden a Estados Unidos está por encima del 15% (Tabla 1), tiene un impacto directo en la entera cadena de sus proveedores y también, a su vez, en la demanda de materias primas, por parte de estos últimos, a sus propios proveedores.

La participación de diferentes países y regiones en las importaciones de Estados Unidos se muestra en la Tabla 2. Los países que destinan un porcentaje mayor de sus exportaciones a Estados Unidos serán los primeros que notarán los efectos de un recorte en los pedidos, mientras que otros países los notarán al cabo de un tiempo. Así, la UE, Japón y Asia en vías de desarrollo, incluyendo China, se encontrarán probablemente entre los primeros que notarán los efectos de la desaceleración en Estados Unidos. Las exportaciones de Japón a Estados Unidos han ido disminuyendo, pero siguen constituyendo un porcentaje elevado de sus exportaciones; además, sus exportaciones a China, que utiliza muchos de estos productos importados como insumos

para sus propias exportaciones, se han incrementado. Por consiguiente, es de esperar que se produzca una caída en las exportaciones de Japón debida a la desaceleración de las importaciones en Estados Unidos. De todos modos, a pesar de la desaceleración, es previsible que China e India sigan arrojando unos elevados índices de crecimiento debido a la importancia cuantitativa de sus economías internas.

TABLA 1: PARTICIPACIÓN DE DIVERSOS PAÍSES EN EL TOTAL DE IMPORTACIONES EN EL MUNDO (%)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Argentina	0,32	0,14	0,18	0,24	0,27	0,28
Brasil	0,96	0,78	0,69	0,73	0,75	0,83
Chile	0,28	0,26	0,25	0,26	0,30	0,29
México	2,96	2,88	2,46	2,33	2,27	1,97
Venezuela	0,31	0,20	0,14	0,18	0,22	0,26
Australia	1,05	1,15	1,20	1,20	1,22	1,17
Nueva Zelanda	0,21	0,23	0,24	0,24	0,24	0,21
África (en vías de desarrollo)	1,75	1,78	1,92	2,05	2,14	2,25
Asia (en vías de desarrollo)	17,61	18,34	18,89	19,85	20,36	21,16
China	3,81	4,45	5,32	5,92	6,14	6,37
India	0,92	0,89	0,95	1,05	1,25	1,48
Oriente Medio	2,93	3,16	3,14	3,43	3,59	3,57
Unión Europea	38,28	38,38	39,84	39,43	38,13	37,54
Japón	5,46	5,08	4,93	4,80	4,79	4,67
Reino Unido	5,05	5,05	4,94	4,78	4,49	4,40
Estados Unidos	18,47	18,11	16,81	16,10	16,12	15,45

Fuente: Direction of Trade, FMI.

TABLA 2: FUENTES PRINCIPALES DE LAS IMPORTACIONES NORTEAMERICANAS (%)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Reino Unido	3,59	3,48	3,35	3,13	3,02	2,85
UE	19,81	19,97	20,03	19,17	18,45	17,79
Japón	10,99	10,37	9,29	8,74	8,19	7,93
China	9,27	11,10	12,15	13,80	15,00	15,93
India	0,87	1,04	1,05	1,08	1,15	1,20
Asia en vías de desarrollo	24,56	26,34	27,00	27,74	27,99	28,77

Fuente: Direction of Trade, FMI.

Balanzas de pagos por cuenta corriente

Los déficits en la balanza de pagos por cuenta corriente de Estados Unidos son tan conocidos como el superávit comercial y el índice de ahorro de China. Estados Unidos gasta más de lo que produce y este sobregasto se financia con el ahorro de otros países. Por otro lado, los exportadores potenciales a China consideran que ahorra demasiado y que, en conse-

cuencia, no compra lo suficiente. El año 2006, los consumidores norteamericanos gastaron 857.000 millones de dólares más de lo que produjeron, es decir, aproximadamente un 6,5% del PIB. Esto fue posible debido a la afluencia de ahorro desde el extranjero. El índice de ahorro de China, incluso después de tener en cuenta el reciente descenso, sigue siendo superior al 40% del PIB (47% del PIB el 2006), y fue una de las principales fuentes de financiación del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente de Estados Unidos, que también se vio beneficiado por la entrada de fondos procedentes de los exportadores de petróleo.

La entrada de ahorro exterior para invertir en Estados Unidos se debió a que los inversores extranjeros tenían confianza en el sector financiero norteamericano por considerarlo un sector maduro y bien regulado. Sin embargo, la crisis de las *subprime* ha puesto en evidencia que las instituciones del sector financiero norteamericano, incluyendo las agencias calificadoras de la solvencia crediticia, tienen los pies de barro en la medida en que son incapaces de evaluar correctamente los riesgos de los valores y activos financieros, y los sobrevaloran sistemáticamente.

La gran afluencia de fondos procedentes del exterior ha permitido a Estados Unidos mantener bajos sus tipos de interés, a pesar del carácter negativo de su índice de ahorro, facilitando que los prestatarios de las *subprime* reciban préstamos a tipos de interés bajos. El FMI dio un toque de atención señalando los crecientes desequilibrios en la balanza de pagos por cuenta corriente como un motivo de preocupación, y el año 2006 los ministros de Economía y los responsables de los bancos centrales del Grupo de los siete (G-7) de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) prometieron emprender “acciones enérgicas” para resolver los desequilibrios existentes entre países con un nivel mayor de ahorro (particularmente China, Japón y los países exportadores de petróleo) y países que eran importantes prestatarios (especialmente América). La Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales auspiciada por el FMI entre China, Japón, Arabia Saudí, la Unión Europea y Estados Unidos tuvo como resultado que varios de ellos hicieron una serie de propuestas. El déficit de la balanza por cuenta corriente de Estados Unidos descendió, según se informa, aproximadamente un 5% del PIB en 2007, pero esto fue más debido a la desaceleración que a una intervención deliberada.

Pero es posible que los buenos tiempos que viven los países con un nivel de gastos excesivo no vaya a durar. El gobierno de China, que posee cerca de un billón de dólares en bonos del tesoro norteamericanos, ha anunciado que creará una nueva agencia de inversiones. Es de esperar que estos fondos de garantía estatal busquen un mayor rendimiento en sus reservas de divisas, y es naturalmente razonable esperar también que esta agencia diversifique parte de los activos de China al margen de los bonos del tesoro norteamericanos.

Balanza comercial y tipos de cambio

Los países en vías de desarrollo, particularmente los asiáticos, han seguido incrementando su participación en el comercio mundial. A medida que sus economías han ido creciendo se han ido convirtiendo en una importante fuente adicional de demanda de materias primas, y ante las restricciones en la oferta, han contribuido a intensificar las presiones al alza en los precios de las materias primas a nivel mundial. Dado que la mayoría de ellos son productores a bajo coste, gracias a tener una tasa nominal de índice salarial más baja, sus exportaciones han ido creciendo rápidamente y muchos de ellos tienen una balanza comercial muy favorable. Las balanzas comerciales de los países exportadores de petróleo, igual que las de otros productores de productos primarios básicos, se han beneficiado naturalmente de la subida de precios ocasionada por una fuerte subida de la demanda.

El superávit comercial de China ha sido señalado por Estados Unidos y otros países desarrollados como excesivamente elevado. Estos países afirman que ello es debido principalmente a que el yuan está infravalorado y han pedido su revalorización.

La moción Schumer-Graham

presentada en el Congreso norteamericano (que fue posteriormente retirada)

proponía aplicar un arancel de importación general de un 27,5% a todos los productos chinos, para compensar de este modo la supuesta infravaloración del yuan. Debe, sin embargo,

mencionarse que el yuan ha experimentado una revalorización

de un 8% entre el 2005 y el 2007, y simultáneamente el dólar norteamericano ha sufrido una devaluación de un 16% desde el 2002. El debilitamiento del dólar norteamericano, en un período de desaceleración, podría tener un efecto beneficioso si las exportaciones de Estados Unidos creciesen como consecuencia de ello y al mismo tiempo bajasen las importaciones. Esto podría contribuir a reducir el impacto de la desaceleración y también a reducir la balanza comercial. Una vez que la recesión de la economía y un dólar más débil han reducido el desequilibrio exterior de Estados Unidos, cabe esperar que la economía vuelva a su anterior senda de crecimiento.

Por su parte, China probablemente necesitará hacer algo más, dado que su elevado superávit comercial respecto a Estados Unidos podría llevar a la adopción de medidas cada vez más proteccionistas –algo que no interesa realmente a nadie. Los senadores norteamericanos que tratan de conseguir una protección adicional para los productos nacionales, también tendrían que recordar que el comercio favorece al norteamericano

medio. Un yuan “barato” puede ser efectivamente una especie de subsidio desleal a favor de los exportadores chinos frente a los demás exportadores con los que compiten, pero las importaciones baratas subvencionan a los consumidores norteamericanos bajando los precios y aumentando sus ingresos reales.

TABLA 3: RESERVAS DE DIVISAS DE VARIOS PAÍSES
(en miles de millones de US\$)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Australia	18.0	20.7	32.2	35.8	41.9	53.4
Nueva Zelanda	3.6	5.0	6.1	6.9	8.9	13.7
Zona euro	234.9	247.2	223.1	212.0	184.7	197.0
Japón	395.2	461.2	663.3	833.9	834.3	879.7
Estados Unidos	57.6	68.0	74.9	75.9	54.1	54.9
Brasil	35.7	37.7	49.1	52.7	53.6	85.6
China	215.6	291.1	408.2	614.5	821.5	1.068,5
India	45.9	67.7	98.9	126.6	131.9	170.7
México	44.7	50.6	59.0	64.1	74.1	76.3
Arabia Saudí	17.6	20.6	22.6	27.3	26.5	27.5
E. Árabes Unidos	14.1	15.2	15.1	18.5	21.0	27.6
Venezuela	9.2	8.5	16.0	18.4	23.9	29.4
Kuwait	9.9	9.2	7.6	8.2	8.9	12.6
ASEAN ⁴¹	102.6	115.7	133.5	162.6	169.5	208.4

¹ Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia

Fuente: International Financial Statistics, FMI.

Inflación

El rápido crecimiento de la producción mundial ha tenido un impacto sobre el precio de las materias primas, particularmente del petróleo, de los metales y de los cereales para la alimentación, que no han dejado de subir claramente durante los dos últimos años. Desde el punto de vista de la inflación, una desaceleración podría tener un efecto amortiguador sobre el precio de las materias primas, que se han disparado hasta unos niveles sin precedentes. Durante el último año, el petróleo crudo ha experimentado un aumento de precio de un 68%, el carbón de un 120%, el mineral de hierro de un 66%, y el estaño de un 43%. Los precios de los productos alimentarios también han subido a un ritmo alarmante –el trigo un 121%, el arroz un 78%, y el aceite de palma un 102%–.

Mientras que los precios de los productos industriales han subido debido al incremento en los índices de crecimiento del PIB, los precios de los productos alimentarios han subido debido a la mejora de los niveles de renta en los países de renta baja, lo que ha llevado a un incremento en la demanda de productos alimentarios sin el correspondiente aumento en la oferta. No puede, por tanto, esperarse una reducción en sus precios simplemente debido al hecho de que se haya producido una desaceleración en las economías del G-3. Los precios de los cereales para la alimentación han subido no solamente debido a la

“Los países en vías de desarrollo de crecimiento rápido pueden ser los destinos más seguros para captar los flujos internacionales de capital inversor”

creciente demanda de alimentos por parte de los nuevos perceptores de rentas en los países en vías de desarrollo, particularmente en Asia y en África, sino también debido a las crecientes restricciones en la oferta ocasionadas por la desviación de las tierras de labranza desde la producción de cereales para la alimentación a la producción de cultivos para biocombustibles.

El aumento de los precios del petróleo y los cupos de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) sobre la producción de petróleo crudo, junto con la preocupación por el calentamiento global del planeta, han llevado a la promoción y a la subvención de los biocarburantes. Esto ha representado que las tornas se giren en contra de los cereales para la alimentación y a favor de los cultivos para la producción de biocombustibles. Como consecuencia, se produce una limitación de la oferta relativa a la disponibilidad de cereales, que lleva a un incremento en los precios de los cereales destinados a la alimentación. La subida del precio de los productos alimenticios y de los combustibles está alimentando la inflación en la mayoría de países en vías de desarrollo debido a que los alimentos y los combustibles constituyen un importante ingrediente de la cesta de consumo de los perceptores de renta media y baja de los países en vías de desarrollo. La subvención de los biocarburantes está intensificando el desequilibrio existente entre el deseo de llenar el depósito del coche y los estómagos vacíos de los pobres del mundo. Esto tiene implicaciones especialmente en los países en vías de desarrollo que importan cereales destinados a la alimentación y en sus esfuerzos por alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) relativos a la reducción de la pobreza.

Movimientos de capital: Inversión Extranjera Directa, fondos de inversión y Ayuda Oficial para el Desarrollo

La principal diferencia entre países desarrollados y países en vías de desarrollo se encuentra en la disponibilidad de capitales. Los países en vías de desarrollo tienen una mano de obra abundante pero poco capital. El movimiento internacional de capitales ha reducido considerablemente la brecha existente en la inversión en las economías emergentes. Pero la desaceleración en la economía mundial y la crisis del sector financiero en los países desarrollados podrían llevar a una reducción en el flujo de inversiones hacia los países en vías de desarrollo. Afortunadamente, los flujos mundiales de capital privado en forma de Inversión Extranjera Directa (IED) y de fondos de inversión han empujado los flujos de Ayuda Oficial para el Desarrollo (AOD). Las economías de rápido crecimiento de los países en vías de desarrollo, particularmente las más importantes, ya no dependen tanto de los flujos de ayuda en este período de creciente integración de los mercados financieros mundiales y de la interconexión de las cadenas de la demanda.

La Inversión Extranjera Directa ha crecido claramente durante el período 2004-2007, de acuerdo con los elevados índices de crecimiento en los países en vías de desarrollo. Según las estimaciones realizadas por la Unidad de Inteligencia de Negocios (EIU), después de una disminución temporal en el 2008, los flujos de inversión reanudarán sus niveles de crecimiento hasta alcanzar los 1,6 billones de dólares norteamericanos el año 2011, tal como muestra la Tabla 4.

Los flujos internacionales de capital tienden a dirigirse a aquellos países que representan un menor riesgo y cuyas economías están creciendo rápidamente. Esto es perceptible en el incremento del flujo de Inversión Extranjera Directa a los países desarrollados con mercados financieros maduros, que en conjunto absorbieron un 61,7% de la inversión mundial el año 2006, frente al 38,3% de los mercados emergentes. De todos modos, los flujos de IED a los mercados emergentes están muy por encima de los 500.000 millones de dólares norteamericanos y es probable que registren aún nuevos incrementos en el futuro. Perspectivas como la de una crisis financiera global y una severa desaceleración en el mundo desarrollado pueden alterar estas proyecciones y hacer que los flujos internacionales de capital inversor busquen nuevos destinos más seguros (en el escenario actual, los países en vías de desarrollo de crecimiento rápido pueden ser los destinos más seguros).

Según los análisis de la EIU, entre las tendencias previsible a medio plazo relativas a la IED destacan:

- Los Estados Unidos y la UE de los Quince (incluyendo los flujos internos de la propia UE) seguirán ocupando los primeros lugares como receptores de la IED mundial, una vez que termine la actual desaceleración.
- Las inversiones para el desarrollo de infraestructuras en las zonas rurales seguirán siendo el principal vehículo para la IED en los mercados emergentes.
- Entre los mercados emergentes, China seguirá siendo, con mucho, el principal destinatario de la IED, con casi un 6% del total mundial, y un 16% de las previsiones de inversión en los mercados emergentes.
- Sectorialmente, servicios como la banca, los seguros, las telecomunicaciones, el comercio al por menor organizado y las inmobiliarias seguirán dominando las inversiones en los mercados emergentes.
- Es muy probable que se produzca cierta deslocalización de la producción que requiere mucha mano de obra hacia los mercados emergentes.
- Se producirá un aceleramiento en los servicios financieros extraterritoriales ("off-shore"), lo que también puede producir un incremento de los sentimientos proteccionistas.
- Es muy probable que la inversión de las empresas en los principales mercados emergentes siga creciendo en importancia.



TABLA 4. FLUJOS DE IED EN EL MUNDO

PROYECCIONES DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (en miles de millones de dólares, a menos que se indique lo contrario)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
IED mundial	618.1	563.4	730.2	971.7	1.335.1	1.474.7	1.406.4	1.470.3	1.536.8	1.604.0
% cambio anual	-27,4	-8,8	29,6	33,1	37,4	10,5	-4,6	4,5	4,5	4,4
% del PIB	1,9	1,5	1,8	2,2	2,8	2,8	2,5	2,5	2,4	2,4
IED a los países desarrollados	421.1	354.6	379.5	546.8	824.4	940.2	879.0	925.5	972.6	1.017,3
% cambio anual	-25,2	-15,8	7,0	44,1	50,7	14,0	-6,5	5,3	5,1	4,6
% del PIB	1,7	1,3	1,2	1,7	2,4	2,6	2,3	2,3	2,3	2,4
% del total mundial	68,1	62,9	52,0	56,3	61,7	63,8	62,5	62,9	63,3	63,4
IED a los mercados emergentes	197.0	208.9	350.7	424.9	510.7	534.6	527.4	544.8	564.2	586.7
% cambio anual	-31,5	6,0	67,9	21,1	20,2	4,7	-1,3	3,3	3,6	4,0
% del PIB	2,5	2,4	3,4	3,5	3,6	3,3	2,9	2,7	2,6	2,4
% del total mundial	31,9	37,1	48,0	43,7	38,3	36,2	37,5	37,1	36,7	36,6
Reserva mundial de IED de entrada	7.185	8.615	9.981	10.455	12.216	13.622	14.955	16.347	17.796	19.307
% cambio anual	11,4	19,9	15,9	4,7	16,9	11,5	9,8	9,3	8,9	8,5
% del PIB	22,1	23,6	24,3	23,6	25,6	25,9	26,5	27,4	28,3	29,0
Reserva de IED de entrada en los países desarrollados	5.151	6.246	7.189	7.265	8.510	9.441	10.306	11.216	12.171	13.169
% cambio anual	20,7	21,2	15,1	1,1	17,1	10,9	9,2	8,8	8,5	8,2
% del PIB	20,6	22,2	23,0	22,3	24,9	25,6	26,4	27,8	29,2	30,4
% del total mundial	71,7	72,5	72,0	69,5	69,7	69,3	68,9	68,6	68,4	68,2
Reserva de IED de entrada en los mercados emergentes	2.034	2.369	2.792	3.189	3.706	4.181	4.649	5.130	5.626	6.139
% cambio anual	-6,8	16,5	17,9	14,2	16,2	12,8	11,2	10,4	9,7	9,1
% del PIB	26,2	27,1	27,2	26,3	26,3	25,7	25,6	25,7	25,6	25,3
% del total mundial	28,3	27,5	28,0	30,5	30,3	30,7	31,1	31,4	31,6	31,8

Fuentes: Estadísticas nacionales; FMI; OCDE; UNCTAD; todas las previsiones son de la Unidad de Inteligencia Financiera.

A medida que el PIB de los países crece y supera el umbral del desarrollo, los flujos de IED que entran en ellos es probable que se vayan acelerando. Esta afirmación se basa en la observación de que el crecimiento atrae a la inversión y raramente es dirigido por ella.

TABLA 5. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE IED (promedio 2007-11)

	En miles de millones de US\$	Clasificación	% del total mundial
Estados Unidos	250.9	1	16,75
Reino Unido	112.9	2	7,54
China	86.8	3	5,79
Francia	78.2	4	5,22
Bélgica	71.6	5	4,78
Alemania	66.0	6	4,41
Canadá	63.2	7	4,22
Hong Kong	48.0	8	3,20
España	44.9	9	2,99
Italia	41.6	10	2,77
Países Bajos	38.5	11	2,57
Australia	37.8	12	2,52
Federación Rusa	31.4	13	2,10
Brasil	27.5	14	1,84
Singapur	27.1	15	1,81
Suecia	26.1	16	1,74
México	22.7	17	1,51
India	20.4	18	1,36

Fuente: EIU.

Fondos de garantía estatal y flujos financieros mundiales

La turbulencia en los mercados financieros podría llevar a las entidades financieras de los países desarrollados a tratar de minimizar riesgos, lo que podría redundar en una reducción en el flujo de capitales desde los países desarrollados a los mercados emergentes. Una menor disponibilidad de capitales afectaría a sus planes de inversión y con ellos a sus expectativas de crecimiento. Esta circunstancia podría contribuir a una mayor desaceleración del crecimiento del PIB mundial. Afortunadamente, se está abriendo también un claro entre los nubarrones que cubren el mercado financiero. Este claro es el de los recursos cada vez mayores de los fondos de garantía estatal (*Sovereign Wealth Funds*) de los países en vías de desarrollo. Los gobiernos de algunos de los países en vías de desarrollo con grandes superávits en sus cuentas corrientes ya han establecido, o están a punto de establecer, entidades inversoras destinadas a gestionar su capital para obtener un rendimiento mayor. Dado el hecho de que los países en vías de desarrollo son las economías de crecimiento más rápido, los rendimientos que obtiene en ellos el capital suelen ser los más elevados. En consecuencia, es lógico suponer que estos fondos de garantía estatal invertirán una parte importante de sus recursos en los países en vías de desarrollo. Esto

tendría que aliviar, hasta cierto punto, la disminución en el flujo de capitales procedentes de los países desarrollados.

Equilibrio entre medio ambiente y desarrollo (de acuerdo con los Objetivos de Desarrollo del Milenio)

Se ha dicho que la pobreza es uno de los peores contaminadores. Por ello, un crecimiento rápido del PIB, que comporta una reducción de la pobreza, contribuiría por sí mismo a reducir la contaminación medioambiental. De todos modos, el crecimiento del PIB trae consigo sus propios problemas, ya que uno de los ingredientes imprescindibles para el crecimiento es la energía. En los países en vías de desarrollo se produce a menudo una escasez de divisas, y hay déficits en las infraestructuras portuarias y de transporte, debido a lo cual tienen que echar mano a los recursos localmente disponibles, como la madera y el carbón. Esto genera una gran cantidad de GHG (“green-house-gases”, gases de efecto invernadero), particularmente dióxido de carbono.

El uso intensivo de la energía, primero en los países desarrollados y actualmente también en los países en vías de desarrollo, ha llevado a una preocupación cada vez mayor acerca del calentamiento global, el cambio climático y la protección medioambiental. Al Gore y R.K. Pachauri, presidente del Panel Intergubernamental sobre el Cambio Climático, que recibieron conjuntamente el Premio Nobel de la Paz el 2007, han logrado poner a la defensiva a los escépticos sobre el cambio climático. Australia, que no había firmado el Protocolo de Kyoto, lo ha firmado recientemente, aunque Estados Unidos continúa negándose a hacer lo mismo. El objetivo en lo referente a las emisiones de gases de efecto invernadero se sitúa a unos niveles destinados a contener el calentamiento global por debajo de un umbral “aceptable”. Sin embargo, en este debate, la necesidad de mantener un equilibrio entre la protección medioambiental y la paliación de la pobreza no es generalmente reconocida.

Conviene tener en cuenta que las preocupaciones relativas a la calidad de la vida se vuelven relevantes solamente cuando los medios de vida están garantizados y cuando una persona cruza el umbral que la separa del sector situado por debajo de la línea de la pobreza. Las estimaciones sobre los niveles aceptables de calentamiento global y sobre los correspondientes límites en las emisiones de gases de efecto invernadero, necesitan tener en cuenta explícitamente la posibilidad de una reducción en el crecimiento del PIB. Estados Unidos no ha firmado el Protocolo de Kyoto acogiendo a estas preocupaciones, que tienen una relevancia todavía mayor en los países en vías de desarrollo, donde viven casi todos los pobres del mundo. Las exhortaciones a la reducción de emisiones tienen que plantearse objetivos óptimos, no objetivos ideales, pues ello tiene

una relación directa con la capacidad, por parte de los países en vías de desarrollo, de alcanzar los universalmente aceptados Objetivos de Desarrollo del Milenio respecto a la reducción de la pobreza y la desnutrición.

Panorama general de la economía mundial Supervisión financiera

El calamitoso estado actual de la economía mundial es atribuible principalmente a la inadecuada supervisión y regulación de las instituciones financieras, con respecto a sus activos extracontables, como los vehículos de inversión estructurada, y sus complejos instrumentos derivativos, cuyo riesgo es difícil de determinar. Como ya hemos dicho antes, las agencias calificadoras de la solvencia crediticia conceden calificaciones positivas a unas reservas de activos financieros que actualmente resultan no productivos. Esto ha colocado incluso a los fondos de pensiones en una situación de evitación de pérdidas aunque inviertan solamente en activos de primera calidad. También aquí la supervisión financiera necesita establecer un equilibrio entre la innovación financiera y la inversión prudente. Como mínimo, es preciso aconsejar a los administradores del Tesoro Público de fondos de bajo riesgo para que eviten aquellos instrumentos financieros cuyos riesgos no comprendan perfectamente. La experiencia reciente confirma que no puede otorgarse una confianza incondicional a unas calificaciones determinadas por terceros.

Recuperación económica

Lo bueno del asunto en el panorama actual es que la parte importante de los problemas en Estados Unidos se dan en el sector financiero y no tanto en los sectores de la economía real, salvo como efectos colaterales. El sistema financiero norteamericano tiene capacidad suficiente para reconocer sus puntos flacos y para enmendarlos rápidamente. Una vez se haya hecho esto, es de esperar que la crisis llegue a su fin y que el crecimiento se reanude a mediados o a fines del 2009.

La recuperación de Estados Unidos podría verse favorecida por la debilidad del dólar, con el consiguiente incremento de las exportaciones, la reducción de las importaciones y la correspondiente reducción del déficit de la balanza comercial. La creciente tasa de inflación debería llevar finalmente a una subida en los tipos de interés, una vez enmendada la actual crisis de los préstamos hipotecarios. La subida de los tipos de interés y el efecto patrimonial negativo sobre el consumo de la caída de los precios de la vivienda debería llevar, a su vez, a un incremento de la tasa de ahorro en Estados Unidos. Una vez que la desaceleración de la economía americana y la debilidad del dólar hayan reducido los desequilibrios de Estados Unidos, la relativa fortaleza de la economía norteamericana volverá una vez más a



impulsar su crecimiento –afortunadamente, Estados Unidos tiene una demografía confortable y, teniendo en cuenta la importancia de su economía interna, la actual desaceleración podría tener una duración menor de lo que muchos creen–.

Las predicciones relativas a la aportación parcial de los diferentes países en el futuro PIB mundial habían indicado ya que las economías emergentes de China, India, Federación Rusa y Brasil, representarán un porcentaje del mismo cada vez mayor. La actual desaceleración en los países de la OCDE podría acelerar este proceso. Esta

rápida transformación de la economía mundial podría luego llevar a una más rápida reforma de las instituciones multilaterales de la gobernanza mundial.

Nota

1. Las opiniones expresadas en este artículo son exclusivamente personales.