

LOS NUEVOS TITANES

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT
/THE ECONOMIST

El año pasado la producción combinada de las economías emergentes obtuvo un logro importante: representó más de la mitad del PIB total del mundo (medido según la paridad de poder adquisitivo). Esto significa que los países ricos ya no dominan la economía global. Los países en vías de desarrollo tienen una influencia mucho mayor en el desempeño de las economías ricas de lo que generalmente se piensa.

Las economías emergentes estimulan el crecimiento global y tienen gran impacto sobre inflación, tasas de intereses, salarios y ganancias de los países desarrollados. A medida que estos recién llegados se integren a la economía global y sus ingresos alcancen a los países más ricos, proporcionarán el impulso más grande a la economía mundial desde la Revolución Industrial.

En efecto, es probable que éste sea el estímulo más grande de la historia. La Revolución Industrial sólo involucró a un tercio de la población mundial; en contraste, esta nueva revolución abarca la mayor parte del planeta y, en consecuencia, los beneficios económicos —así como el doloroso ajuste— serán mucho más grandes. Una vez que los países en vías de desarrollo y el antiguo bloque soviético han adoptado reformas económicas en favor del mercado y han abierto sus fronteras al comercio y a la inversión, más países que nunca se industrializan y participan en la economía global.

En una amplia gama de mediciones, los países en vías de desarrollo son cada vez más importantes para la economía mundial. Su participación en las exportaciones mundiales se ha disparado a 43%, de 20% en 1970. Consumen más de la mitad de la energía mundial y, durante los cinco años pasados, han constituido cuatro de las cinco partes del crecimiento de la demanda de petróleo. Poseen asimismo 70% de las reservas de divisas extranjeras del

▶ **LAS ECONOMÍAS EMERGENTES SE HAN CONVERTIDO EN MERCADOS MUY IMPORTANTES PARA LAS RICAS EMPRESAS MUNDIALES**

mundo. Y no se trata sólo de China e India: aun juntos, estos dos países representaron menos de una cuarta parte del crecimiento total de las economías emergentes el año pasado.

El rápido crecimiento que se expande por el mundo influyó en los índices de crecimiento global. A partir de 2000, el PIB mundial per cápita ha crecido a un promedio de 3.2% anual, gracias a la aceleración de las economías emergentes. Esto sobrepasaría el crecimiento anual de 2.9% registrado durante la época dorada de 1950-73, cuando Europa y Japón reconstruían sus economías después de la guerra, y con seguridad excedería el crecimiento suscitado durante la revolución industrial. Ese crecimiento fue provocado, también, por el cambio tecnológico y por una explosión del comercio y de los flujos de capital; pero según normas actuales sería algo glacial. Entre 1870 y 1913 el PIB per cápita creció a un promedio de sólo 1.3% por año. Lo que significa que la primera década del siglo XXI podría presenciar el crecimiento más rápido en el ingreso promedio mundial de toda la historia.

Lo nuevo

En conjunto, las economías emergentes han crecido más rápido, durante varias décadas, que las desarrolladas. Así que, ¿por qué ahora significan tanto para el viejo mundo rico? La primera razón es que la brecha entre los índices de crecimiento del viejo y el nuevo mundo se ha ensanchado. Pero, aún más importante, las economías emergentes se han integrado al sistema global de producción y comercio y los flujos de capital se han acelerado en comparación con el PIB en los pasados 10 años.

Lo que también es nuevo es que la Internet ha hecho posible que se reorganice la producción más allá de las fronteras. Gracias a la tecnología de la información, muchos de los servicios que antes no se comercializaban, como la contabilidad, se pueden proporcionar a distancia, exponiendo a más sectores del mundo desarrollado a la competencia que viene de India y otras partes.

El rápido crecimiento que eleva el nivel de vida de cientos de millones de personas en los países pobres debería ser motivo para celebrar. En cambio, a muchos patrones, trabajadores y políticos del mundo rico les tiemblan las piernas a medida que la producción y los empleos se trasladan a las economías mal pagadas de Asia o Europa oriental. Sin embargo, pensándolo bien, los países ricos ganarían si los más pobres se enriquecieran.

El éxito de las economías emergentes impulsará tanto la demanda como la oferta globales.

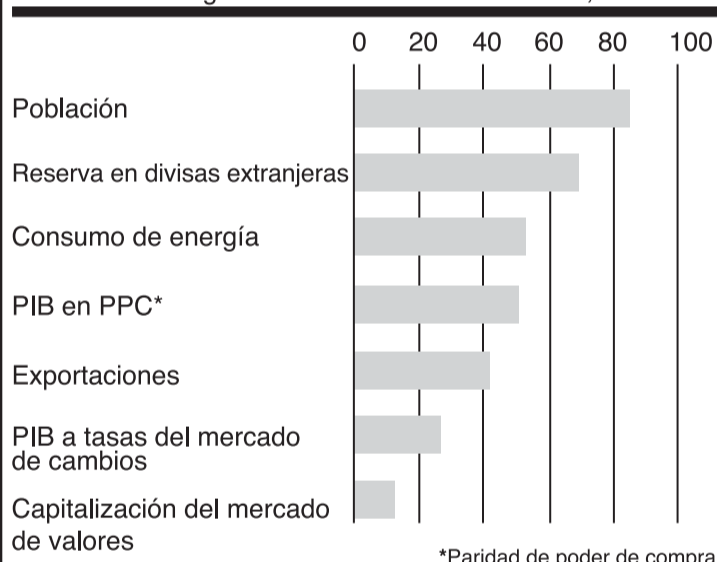
El aumento en exportaciones



Como China ha adoptado el capitalismo de mercado, la mano de obra global se ha duplicado ■ Ap

Por qué son importantes

Economía emergentes como % del total mundial, 2005



Fuente: FMI, MSCI, BP

LA JORNADA

proporciona a los países en vías de desarrollo el dinero necesario para adquirir bienes de importación de las naciones más ricas. Y aunque los ingresos en promedio son todavía bajos, sus clases medias crecen con rapidez, creando un nuevo y enorme mercado. Durante la próxima década, casi mil millones de nuevos consumidores entrarán al mercado global a medida que los ingresos familiares sobrepasan el umbral donde la gente, en general, comienza a gastar en bienes suntuarios. Las economías emergentes se han convertido en mercados importantes para las ricas empresas mundiales: más de la mitad de las exportaciones combinadas de Estados Unidos, el área europea y Japón van a dar a las economías más pobres. El comercio de las economías ricas con países en vías de desarrollo crece dos veces más rápido que su comercio con cualquier otro país.

El futuro impulso a la demanda será grande. Pero más importante a largo plazo será el estímulo que recibirá la economía mundial derivado de lo que los economistas llaman “shock positivo de oferta”. En efecto, como China, India y la ex Unión Soviética han adoptado el capitalismo de mercado, la mano de obra global se ha duplicado. La producción potencial del mundo se eleva también gracias a rápidas mejoras de la productividad en los países en vías de desarrollo que tratan de alcanzar a Occidente.

La gran vitalidad de las economías emergentes eleva el crecimiento global, su producción no se compara con otras. Los recién llegados impulsan los ingresos reales del mundo rico con su oferta de bienes más baratos, como microondas y computadoras, lo que permite que las empresas multinacionales logren economías de escala más grandes y estimula la productividad a través de

un aumento de la competencia. Además, contribuirán al incremento del PIB mundial exactamente cuando el envejecimiento de las poblaciones ricas del mundo podría causar que se redujera su marcha.

El crecimiento más fuerte de las economías emergentes hará que, en conjunto, los países desarrollados mejoren, pero no todos saldrán ganando. La integración de China y otros países en vías de desarrollo al sistema de comercio mundial provoca el mayor cambio en precios relativos e ingresos (de mano de obra, capital, materias primas, bienes y activos) durante al menos un siglo y esto, en su momento, conducirá a una gran redistribución del ingreso. Por ejemplo, mientras los precios de los bienes de mano de obra intensiva que China y otros países exportan se reducen, los precios de los bienes que ellos importan, en especial petróleo, se elevan.

En particular, el nuevo predominio de las economías emergentes ha cambiado la relación entre mano de obra y capital. La integración global de estas economías ha hecho que la mano de obra sea más abundante y disminuya el poder de negociación de los trabajadores de los países desarrollados, lo que ha reducido la presión sobre los salarios reales.

La participación de los trabajadores de esos países en el ingreso nacional ha caído a su nivel más bajo durante décadas; por el contrario, las ganancias se han elevado. Parece que los trabajadores occidentales no obtienen su parte completa de los frutos de la globalización. Esto ocurre no sólo con los menos capacitados sino, cada vez con mayor frecuencia, con los más altamente calificados en, digamos, contabilidad y programación de computadoras. ▶

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT
/THE ECONOMIST

EL LADO OSCURO DE LA DEUDA

Prestar es un negocio sensato, interrumpido por raros momentos de locura. La indulgencia de los prestamistas genoveses ante la costosa afición bélica de Felipe II de España causó no sólo la primera bancarrota imperial del mundo en 1557, sino la segunda, tercera y cuarta también. En los años setenta, los prestamistas reciclaron petrodólares a países del tercer mundo en la creencia, intencionalmente ingenua, de que como esos países no podían quebrar, no se declararían en moratoria.

El mundo, de nuevo, está a punto de sufrir un ataque de préstamos, pero esta vez dirigidos a empresas más que a países. Lo que asombra es que la mayor parte de estos créditos no fluye a través de instancias públicas y mercados de bonos ni sólo a través de bancos. La emisión de préstamos sindicados saltó de 2 mil 300 mdd en 2000 a 3 mil 500 mdd el año pasado. Gracias al bajo costo de la deuda, los acreditantes privados y los fondos de cobertura de riesgo están otorgando enormes montos crediticios a empresas que hacen compras apalancadas con financiamiento ajeno y a otros deudores privados. Abandonando las soleadas tierras de las finanzas globales, los mercados de capital se hunden en las sombras.

Para los agentes financieros ése es un mundo irresistiblemente lucrativo. En mercados de bajo volumen, poco regulados y nada transparentes, los audaces pueden ganar muchísimo dinero y perderlo en proporción aún más extravagante. Esta semana, un grupo de inversionistas perdió 6 mil mdd, luego que salió a la luz que Amaranth Advisors, fondo de cobertura de riesgo que tenía aproximadamente 9 mil mdd en administración, sufrió pérdidas catastróficas en unas semanas a consecuencia de la caída de precios del gas natural.

Hay la absoluta posibilidad de que los mercados puedan arreglárselas con un debilitado Ama-



Si las pequeñas y medianas empresas consiguieran créditos más baratos, funcionarían de manera más eficiente ■ Ap

ranth, o algo peor. Por otra parte, la gente de negocios tiene razones suficientes para operar fuera de la mirada pública. El problema es que las vulnerabilidades del lado oscuro de la deuda no han sido completamente puestas a prueba por otro acto de locura colectiva. Las sombras resultan amenazadoras porque nadie sabe qué secretos ocultan. Eso tiene preocupados a los organismos reguladores, con toda razón.

Antes, en los días de almuerzos ciudadanos donde corría el vino, la vida era simple. Los fondos de pensión empresariales y los fondos mutualistas colocaban dinero en valores de gobiernos y empresas catalogadas y esperaban haber hecho lo correcto. Las cosas son más complicadas ahora. Más aún, a medida que el mundo privado eclipsó a los mercados públicos, las finanzas se han visto convulsionadas por un frenesí de creatividad optimizado por las computadoras. En las salas de negociación de hoy,

donde el combustible es la caféina, un grupo de capital privado poco regulado podría obtener préstamos de sindicatos de prestamistas privados, incluyendo fondos de cobertura de riesgo, para invertirlos en la toma de empresas públicas privadas. En cada etapa, los riesgos pueden convertirse en valores, rebanarse, empacarse de nuevo, venderse y rebanarse otra vez. Las enormes oportunidades de celebrar contratos sobre instrumentos de deuda subyacentes explican por qué el valor excepcional de los contratos derivados ha subido a 26 billones de dólares, 9 billones más que hace seis meses, y siete veces lo registrado en 2003.

En muchos aspectos, estos complejos contratos derivados son benéficos para las economías. Al permitir que los inversionistas sorteen el riesgo de las moratorias de los acreditados, los dejan en libertad de prestar más. Al derivar el riesgo a los que tienen apetito por él, el sistema se hace más fuerte.

Al comercializar los derivados en mercados líquidos, la información sobre la capacidad de pago de los acreditados se transmite rápidamente. Los beneficios de este hiperactivo movimiento de dinero se extienden más allá de los mercados financieros. Si las empresas consiguieran créditos más baratos, hicieran adquisiciones con prudencia, pagaran dividendos y recuperaran sus propias acciones, los negocios funcionarían de manera más eficiente.

Esta es la teoría, al menos. Y hasta ahora se ha confirmado de manera amplia. Los mercados se las han arreglado con crisis de General Motors y la fuga de inversionistas lejos de las inversiones riesgosas financieras en Asia y Rusia a finales de los años 1990 y con el colapso, en 1998, de la Administración de Capitales a Largo Plazo, fondo de cobertura de riesgo. En contraste, nunca hubo serios temores de que explotara la burbuja creada por las empresas punto com, que hubiera

EL MUNDO ESTÁ A PUNTO DE UN ATAQUE DE PRÉSTAMOS, PERO NO A PAÍSES, SINO A EMPRESAS

un 11 de septiembre de 2001, o, más recientemente, de que el desplome de los bonos condujera al derrumbe del sistema.

Los reguladores se dan muy bien cuenta de cuánto puede ganar el mundo con esta revolución financiera, sin embargo están nerviosos. A causa de la falta de transparencia, no saben si estos nuevos instrumentos volátiles de deudas están en manos seguras o cómo se comportarán en una crisis cuando cada quien busque la salida.

Se pueden hacer cosas sensatas. Los bancos podrían incrementar las garantías colaterales que exigen a sus clientes altamente apalancados, para el caso de que los negocios salieran mal. Se les ha pedido que sean más estrictos al evaluar los fondos de cobertura de riesgo que negocian. Los reguladores también insinúan que, a la larga, podría ser necesario supervisar los fondos de cobertura de riesgo que ahora monitorean sus agentes de bolsa. Aquí, el deseo de los mercados de permanecer en las sombras contiene una lección y una amenaza. La prisa por desvanecerse en lo oscuro es también, en parte, una fuga de la regulación, para liberarse de los gastos y la carga de cumplir con las normas y conservar la "fachada" que contribuye a que una organización mantenga para sí un comercio provechoso. Cuando la siguiente recesión revele el próximo acto de locura y se despierte el deseo de volver a regular las finanzas, habrá que recordar que los éxitos de hoy se fundaron parcialmente en esas libertades.

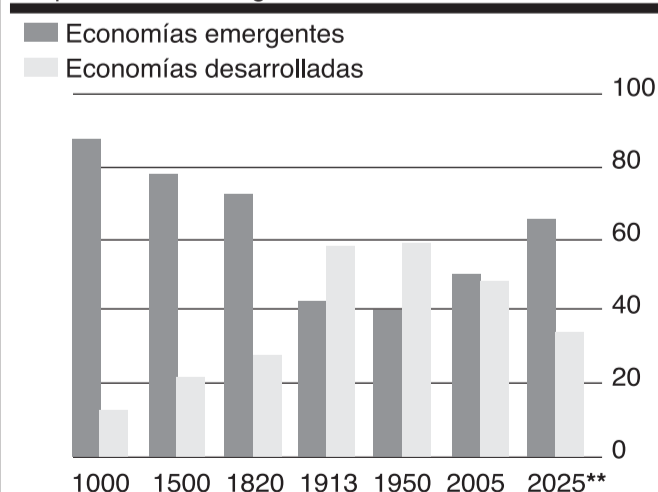
FUENTE: EIU

► Si los salarios siguen siendo poco estimulantes, podría haber una reacción de los trabajadores y demandas de protección ante la competencia de bajo costo. Pero los países que traten de proteger empleos y salarios con barreras de importación o restricciones contra la subcontratación de servicios sólo apresurarán su declive. El desafío para los gobiernos de las economías avanzadas es hallar la manera de extender más equitativamente las ventajas de la globalización sin reducir la magnitud de los beneficios.

La alta proporción de las ganancias y la baja participación de los salarios en el ingreso nacional no son las únicas cifras que se han alejado de su promedio histórico. El déficit de cuenta corriente de EU es alto; sin

Re-emergentes

Proporción del PIB* global, %



*Paridad de poder de compra

**Pronósticos de the economist

Fuente: OCDE, Angus Maddison, FMI

LA JORNADA

embargo, el dólar ha permanecido relativamente fuerte. Las tasas de intereses globales son todavía históricamente bajas, a pesar del fuerte crecimiento y del abundante crédito gubernamental. Los precios del petróleo se han triplicado desde 2002, pero el crecimiento global sigue siendo pujante y la inflación, aunque en aumento, es todavía relativamente baja. Los precios inmobiliarios, en cambio, han estado elevándose en muchos países.

En algún momento el costo de capital en EU podría elevarse de manera brusca. Existe el riesgo de que la economía estadounidense afronte una aguda conmoción financiera y una recesión, o un extenso periodo de nulo crecimiento. Esto afectará al resto de la economía mundial. Pero, en términos de crecimiento, EU ya

no es la locomotora que solía ser, gracias al mayor vigor de las economías emergentes.

El mayor riesgo para la economía mundial consiste en que una recesión y la caída de los precios inmobiliarios se agreguen a las actuales preocupaciones estadounidenses respecto al estancamiento de los salarios reales, lo que justificaría políticas proteccionistas. Esto sería nocivo tanto para los viejos países ricos como para las nuevas estrellas emergentes. Pero independientemente de cómo responda el mundo desarrollado a los gigantes emergentes, su poder económico continuará en ascenso. El mundo rico aún no siente toda la fuerza de esta nueva revolución.

FUENTE: EIU

