

# La. crisis mundial

VISTA DESDE BOLIVIA

LECTURAS ECONÓMICA Y POLÍTICA (2008-2011)



Julio Cesar Velazco, José Luis Carvajal, Juan Antonio Morales  
Fernando Molina, Fernando Candía, Rolando Jordán  
Fernando Campero, Henry Oporto. Contribución Rolando Morales



La.  
crisis  
mundial  
VISTA DESDE BOLIVIA  
LECTURAS ECONÓMICA Y POLÍTICA (2008-2011)

JULIO CESAR VELAZCO, JOSÉ LUIS CARVAJAL, JUAN ANTONIO MORALES  
FERNANDO MOLINA, FERNANDO CANDIA, ROLANDO JORDÁN  
FERNANDO CAMPERO, HENRY OPORTO. CONTRIBUCIÓN ROLANDO MORALES

*Agradecemos el apoyo de la Fundación  
Konrad Adenauer para la elaboración  
de los trabajos y su publicación.*

**LA CRISIS MUNDIAL VISTA DESDE BOLIVIA  
Lecturas económica y política (2008-2011)**

©Fundación Vicente Pazos Kanki

©Fundación Konrad Adenauer

©Fundación Milenio

Diseño: Percy Mendoza

Impresión: XXXXXXXX

Depósito Legal: X-X-XXXX-11

Impreso en Bolivia

Diciembre-2011

# SUMARIO

Presentación 7

## I. ESTADO DE SITUACIÓN DE LA CRISIS

Desarrollo de la crisis durante el 2011  
¿Y el tipo de cambio? 13

*Julio Cesar Velazco*

Bolivia y su relación con la crisis financiera  
internacional: del auge a la burbuja especulativa 41

*José Luis Carvajal - Sergio G. Villarroel Böhr*

## II. LA CRISIS GLOBAL: LECTURAS ECONÓMICA Y POLÍTICA

La Crisis Global: Lectura Económica 123

*Juan Antonio Morales*

“En este mundo hay cosas insoportables”  
Los efectos políticos de la crisis económica mundial 153

*Fernando Molina*

## III. LOS BRICS EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS GLOBAL

Brics y Sud América en el contexto de la crisis global 177

*Fernando Candia (falta)*

La crisis global y la relación Bric-China con America Latina y el Caribe	201
<i>Rolando Jordán</i>	

#### **IV. IMPACTO SOBRE BOLIVIA**

Impacto de la crisis global en Bolivia	275
<i>Fernando Campero</i>	

Incertidumbre económica en un cuadro de inestabilidad social y gobernabilidad precaria	307
<i>Henry Oporto</i>	

#### **V. CONTRIBUCIONES DE LOS ASISTENTES**

Impacto de la crisis global en Bolivia	327
<i>Fernando Campero</i>	

## PRESENTACIÓN

El relativo aislamiento económico de Bolivia le permite una cierta resistencia a las crisis internacionales, pero también, de una manera negativa, la desconecta de las grandes olas de crecimiento y de las principales corrientes del pensamiento mundial. Tal es la razón “objetiva” por la que se conoce y discute tan poco de asuntos internacionales en nuestro país. Siempre estamos centrados en nosotros mismos, lo que no tiene pocas implicaciones en nuestra mentalidad y en la forma en que hacemos las cosas, esto es, como si cada vez tuviéramos que reinventar la pólvora y comenzar la historia nacional (y universal) de cero.

Sin embargo, como veremos en este libro, Bolivia vive dentro del mundo (del mundo occidental, además) y, por tanto recibe, aunque sea de forma tardía y atenuada, sus determinaciones. Que no conozcamos cómo operan éstas no nos librarán de ellas, como en el pasado no evitaba que los hombres murieran de tifoidea su idea supersticiosa de que habían sido envenenados.

¿Estamos, entonces, como sugiere el gráfico que acabamos de usar, ante una posible catástrofe? ¿Se encamina el mundo hacia una nueva crisis, ésta mucho

peor que la anterior? ¿Puede la misma llegar a afectar las cotizaciones de las materias primas que exporta Bolivia y, por esta vía, detener el crecimiento nacional? El lector podrá responder a estas preguntas –y a otras muchas– por su propia cuenta, una vez que reciba la información pertinente de los especialistas que han escrito este libro.

El texto es resultado de una serie de coloquios organizados conjuntamente por la Fundación Milenio (que ya había trabajado el tema con anterioridad) y la Fundación Vicente Pazos Kanki. Esta alianza fue un intento exitoso de superar la tradicional fragmentación de los esfuerzos intelectuales en nuestro país, que impide que éste alcance niveles más elevados. Esta fragmentación, que es el reflejo en este terreno de la falta de “capital social” en la economía nacional, complace a algunos intelectuales que, empeñados en ser “cabeza de ratón”, se refugian en ella para no tener que competir de forma meritocrática con sus pares.

La fragmentación de los esfuerzos culturales y teóricos del país, entonces, es la forma en que se expresa, en este campo, el corporativismo general de la sociedad, el cual es una estrategia de lucha contra la competencia y de defensa de los privilegios de los grupos (en este caso, se trata del privilegio de actuar en el mundo de las ideas sin tener que hacer casi ningún esfuerzo cultural serio para destacar en él).

Milenio y Pazos Kanki han roto de manera desafiante esta lógica conservadora, y han organizado con gran éxito las reuniones que este libro resume. Con ello, contribuyeron al debate nacional con un material de gran actualidad y que prueba, más allá de duda, que los



bolivianos también podemos pensar sobre el mundo, cuando nos lo proponemos.

Esta publicación no hubiera sido posible sin el apoyo de todos los asistentes a los coloquios y el aporte financiero de las fundaciones organizadoras y de la KAS.

*Los editores*



# I

## **ESTADO DE SITUACIÓN DE LA CRISIS**



## DESARROLLO DE LA CRISIS DURANTE EL 2011

### *¿Y el tipo de cambio?*

*Julio César Velasco Vaca*\*

El objetivo de este documento, es hacer seguimiento de los principales acontecimientos desarrollados el 2011, en lo relativo a la crisis internacional que para y abre el programa de discusiones sobre la crisis planeada por la *Fundaciones Milenio y Vicente Pazos Kanki*. A pesar de ser conceptualmente sencillo, este objetivo no deja de tener sus complicaciones, pues el dinámico desarrollo de la crisis puede torna extemporánea cualquier observación. En este sentido, el documento se abstiene de hacer consideraciones sobre el desenlace de esta crisis pero trata de delimitar algunas tendencias.

El documento tiene cinco partes. Las tres primeras describen la dinámica de los principales focos de incertidumbre global, Europa, Estados Unidos y China. La cuarta describe los efectos de la dinámica en estos tres

---

\* Máster en Desarrollo Económico que trabajó como consultor para la Fundación Milenio, el Banco Central de Bolivia y el Banco Mundial. Es autor y coautor de diferentes publicaciones en política tributaria, gasto público, deuda pública, informalidad y crecimiento, entre otros temas.

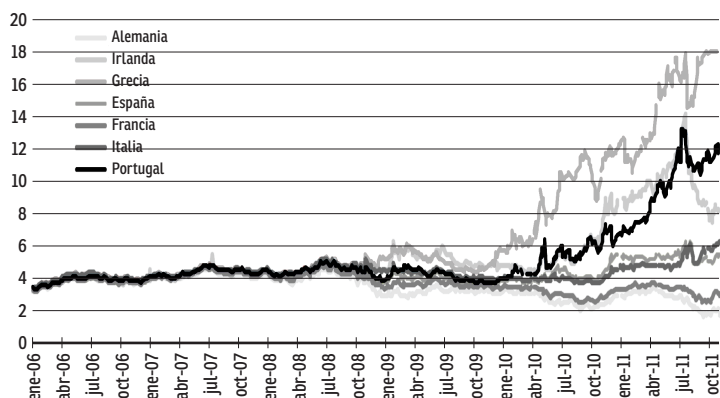
epicentros, sobre las economías emergentes y en desarrollo. Finalmente, la quinta sintetiza las principales conclusiones y explica el sugestivo título empleado.

## Europa: Una crisis de la deuda que compromete al Euro

La crisis de la deuda en Europa se ha agudizado a lo largo del 2011. Se tuvieron sobresaltos con respecto al aumento de la percepción de riesgo de Grecia, Irlanda y Portugal (Gráfico 1). Sin embargo, mientras la tasa de interés de largo plazo afrontada por Irlanda, cayó desde fines de junio aproximándose a cerca del 8 por ciento en semanas recientes, las tasas de las deudas portuguesa y griega se estabilizaron en torno al 10 y 18 por ciento respectivamente. Entre tanto, las tasas de interés de largo plazo de la deuda española e italiana se han mostrado más estables pero sin estar exentas de sobresaltos.

Gráfico 1

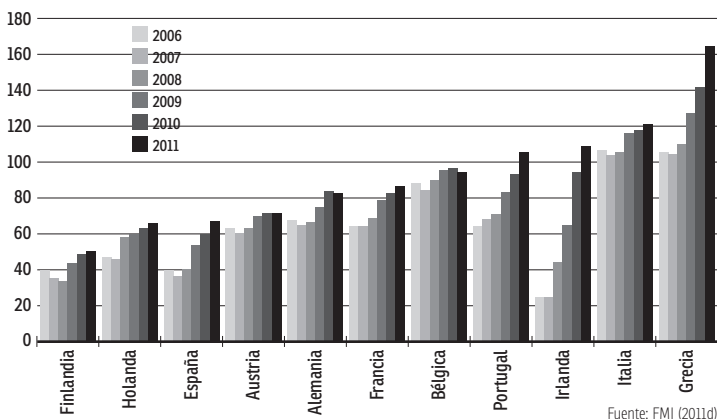
Tasas de interés para la deuda pública de países europeos seleccionados (%)



Nota: Tasas de interés de largo plazo, usadas como un criterio de convergencia para la Unión Monetaria Europea. Fuente: Eurostat.

En este contexto, la crisis griega ha acaparado la discusión de política y ha iniciado diferentes esfuerzos de la Zona Euro, para evitar el contagio de la crisis a otros países y a los bancos. En efecto, en junio de 2011, los países de esta unión monetaria, aprobaron expandir sus aportes del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera de €440 miles de millones a €780 miles de millones, para apoyar a los países en dificultades y reducir la percepción de riesgo. Esta medida, permitió una reducción de la tasa de interés afrontada por los países más vulnerables de la Zona. Sin embargo, sólo ofreció un respiro temporal para Grecia, Portugal e Italia que vieron aumentar nuevamente las tasas en meses recientes— sólo Irlanda y España no registraron una reversión de tasas. Más recientemente, los países del la Zona Euro acordaron ampliar el Fondo de Estabilidad Financiera, así como negociar con los bancos privados la reducción de la deuda pública griega y recapitalizar a los bancos, mientras que los países en riesgo aplica severos programas de ajuste fiscal. Sin embargo, este paquete ha perdido credibilidad luego que el Presidente griego propusiera someter a un referéndum la aplicación de las medidas de ajuste requeridas. Esto a pesar de que la propuesta de referéndum fuera retirada luego de que la Zona Euro y el Fondo Monetario Internacional advirtieran que no continuarían dando apoyo financiero a Grecia, si éste no aplicaba las políticas de ajuste acodadas.

Gráfico 2

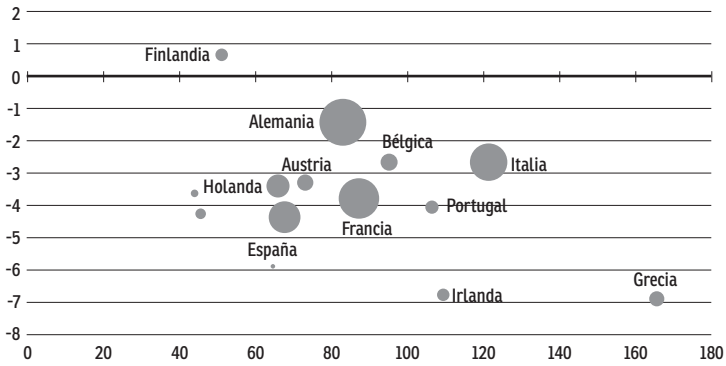
**Evolución de la deuda pública en países seleccionados (% PIB)**

El rápido deterioro griego, se debió a que u nivel de endeudamiento ya era muy alto hacia finales del 2010 (140 por ciento del PIB) y a que su déficit fiscal podría estar por encima del 7 por ciento del PIB este año (Gráfico 2 y Gráfico 3). La situación de Irlanda y Portugal es un tanto más holgada debido a que sus deudas zona algo más bajas, Irlanda está logrando desacelerar su deuda a pesar de tener un déficit estructural muy parecido al griego y Portugal tiene un déficit bastante menor al griego. A pesar de su alto endeudamiento, Italia se está manteniendo relativamente estable, debido a que se espera que su déficit estructural este cerca 3 por ciento del PIB—en los últimos meses, sin embargo, existe un aumento significativo de la tasa de interés que tiene que asumir este país. En el caso Español, el déficit fiscal es aún abultado, pero con un endeudamiento cercano al 60 por ciento del PIB, se tiene cierta holgura para obtener financiamiento sin exacerbar las tasas.



Gráfico 3

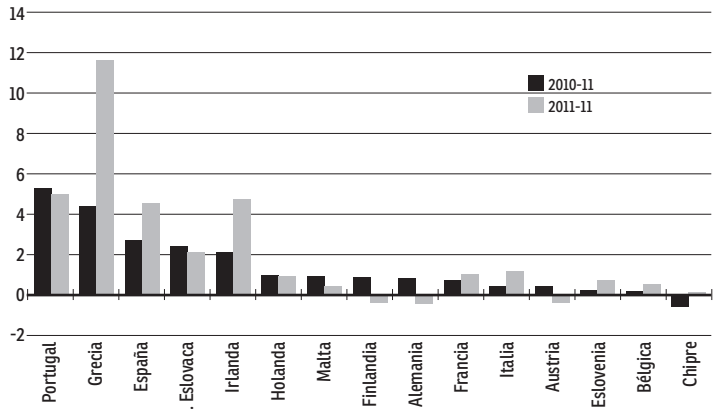
**Balance fiscal estructural y deuda pública en la Zona Euro, 2011 (% PIB)**



Nota: El tamaño de las burbujas representa la participación en el PIB global en paridad de poder de compra.  
Fuente: FMI (2011d)

Gráfico 4

**Variación del balance fiscal estructural (puntos % PIB)**



Fuente: FMI (2011d)

Además, el espacio político griego para una mayor comprensión fiscal parece ya limitado. En los últimos dos años, el déficit fiscal estructural griego ha sido reducido en cerca a doce puntos porcentuales del PIB, generando una severa recesión que complica aún más la consoli-

ción (Gráfico 4 y Gráfico 5). Las medidas de ajuste en curso han implicado la reducción de los salarios y pensiones, despido de empleados públicos, eliminación de transferencias, reducción el gasto militar, aumento de impuestos y de la base tributaria, cierre de instituciones prescindibles y la programación de diversas medidas estructurales, incluyendo una flexibilización laboral, la privatización de empresas públicas, la capitalización de los bancos y la reducción de la burocracia. Este delicado escenario ha puesto entre la espada y la pared al gobierno griego pues hay fuerte resistencia social en contra de las políticas de ajuste pero el acceso al crédito privado se han vuelto prohibitivamente caros y el apoyo de la Zona Euro y del Fondo Monetario Internacional están condicionado a la aplicación de las medidas de austeridad—Grecia se comprometió a reducir su déficit fiscal a 3 por ciento del PIB en 2014 (FMI, 2011a).

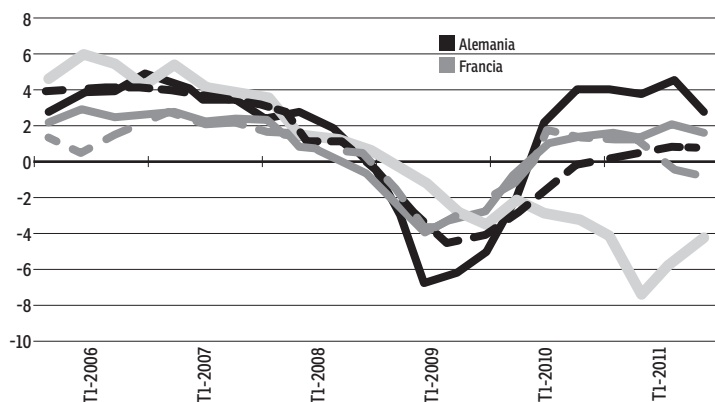
El centro europeo, principalmente Alemania y Francia, desean contener la crisis griega mediante una comprensión fiscal rápida y ordenada debido a que, de continuar, la crisis griega puede inducir a una moratoria propagando la crisis a otros países y debilitando el sistema bancario. El efecto directo de una moratoria griega no es muy grande considerando el reducido tamaño de esta economía dentro del la Zona Euro y el portafolio de los bancos—la exposición de los banco alemanes y franceses a la deuda pública griega está cerca del cinco y cuatro por ciento de su capital respectivamente (FMI, 2011a). Sin embargo, una moratoria unilateral de la deuda, puede incrementar la percepción de riesgo sobre la sostenibilidad de la deuda de otros países pequeños como Irlanda y Portugal o incluso países de mediana escala como Italia y España.

Deterioro que a su vez compromete la estabilidad de los bancos de toda la Zona Euro con el riesgo de generar una nueva crisis financiera global. Por otro lado, Europa tampoco quiere dilatar el proceso de ajuste por el costo que ello implica y el riesgo moral que genera. En efecto, el permitir a Grecia ajustarse de manera más gradual aumenta el riesgo que otros países de la periferia europea posterguen sus propios procesos de consolidación, para no enfrentar conflictos sociales.

Gráfico 5

**Crecimiento del PIB en países seleccionados de Europa**

(Crecimiento porcentual respecto similar al trimestre del año anterior)



Fuente: Eurostat.

Por otro lado, el hecho de tener una moneda común y tener fuertes lazos comerciales con otros países europeos, reduce los grados de libertad que tienen los países vulnerables, como Grecia, para ajustarse. Dado que más de dos tercios de las exportaciones griegas se destinan al debilitado mercado europeo, el crecimiento de las exportaciones está restringido. Por otro lado, el estar en una unión monetaria, hace imposible aplicar una deva-

luación que impulse las exportaciones. Los precios son demasiado rígidos a la baja, como para permitir una ganancia de competitividad real incluso a luego de la severa compresión fiscal practicada en Grecia. Además, considerando que Estados Unidos también requiere una depreciación y que la mayoría de los países emergentes están evitando la apreciación de sus monedas, resulta complicado para la Zona Euro lograr una depreciación como bloque, que alivie la situación de los países en recesión—el tipo de cambio real de la Zona Euro se ha mantenido casi invariable a lo largo del 2011.

En este contexto, las opciones griegas varían entre dos extremos. El primero, es ejecutar el poco popular programa de ajuste acordado con los otros países europeos para seguir recibiendo apoyo financiero del bloque y del Fondo Monetario Internacional y ser favorecida con una eventual reducción su deuda con los bancos privados del bloque—una reducción del 50 por ciento de esta deuda implicaría que la deuda griega baje al 120 por ciento del PIB y el servicio de la deuda caiga en cerca de 7 puntos porcentuales del PIB. En el otro extremo, Grecia podría dejar de servir su deuda para liberar hasta cerca del 25 por ciento del PIB que se emplea para servir la deuda y salirse de la Zona Euro para poder hacer una macrodevaluación. Sin embargo, esta opción puede inducir un corte abrupto de las diferentes fuentes de financiamiento e iniciar una crisis financiera local. Ello sin contar las dificultades logísticas que implicaría dejar de usar Euro.

El resto de Europa, por otro lado, parece estar comprometido con preservar la integridad del Euro, al punto que la mayoría de sus países están cerrando sus déficits fiscales aunque ello implique una desaceleración del

producto. Este esfuerzo está reduciendo la probabilidad de contagio de la crisis griega y fortaleciendo a los miembros para soportar el apoyo que puedan requerir los países más vulnerables ante un recrudecimiento de la crisis. La excepción más notable es Italia que, a pesar de tener un endeudamiento muy alto, está haciendo poco esfuerzo para consolidar sus cuentas fiscales debido a la debilidad política de la actual administración. En ausencia de políticas para contener su deuda, Italia se podría convertir en el siguiente foco de conflicto en la Zona Euro con severas implicancias sobre la estabilidad del Euro—Italia es mucho más grande que Grecia.

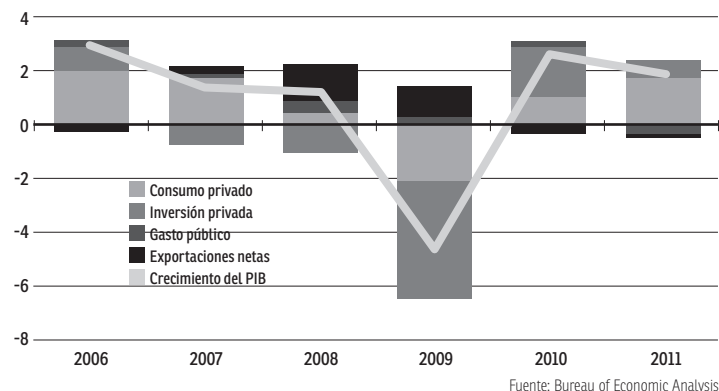
Actualmente, Europa está buscando fuentes alternativas de financiamientos para contener la crisis, debido a que las posibilidades del centro europeo son por naturaleza limitadas—más aun si se considera el ya alto endeudamiento público de Francia y Alemania. Las alternativas son los países emergentes, especialmente China y Brasil, que por sus altos superávits en balanza de pagos tienen alta liquidez internacional. Sin embargo, los primeros amagues de diálogo en este sentido han tenido resultados limitados, pues los países emergentes se muestran reticentes a arriesgarse en las soluciones de una crisis que parece agudizarse con el tiempo, en vez de mejorar.

### **Estados Unidos: Entre la consolidación y la recesión**

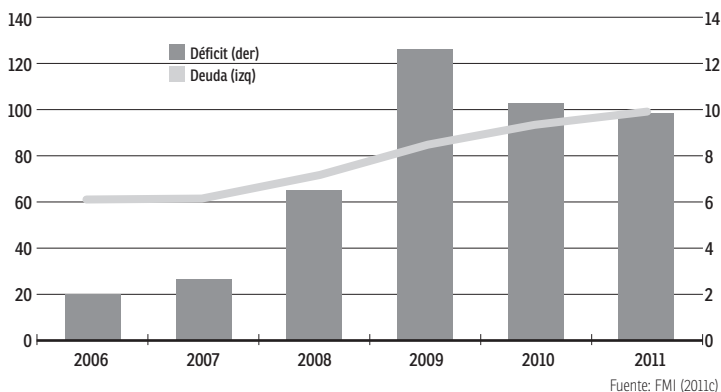
En Estados Unidos el crecimiento se está desacelerando (Gráfico 6) debido en parte a que al gobierno le resulta difícil continuar aplicando una política fiscal expansiva

con un déficit cercano al 10 por ciento del PIB y una deuda próxima al 100 por ciento (Gráfico 7). Esta desaceleración, alimentó las expectativas de una doble recesión a lo largo del año. Evento que aún no se puede descartar dado que el gobierno tendrá que entrar en un proceso gradual de consolidación fiscal.

**Gráfico 6**  
**Fuentes del crecimiento en Estados Unidos**  
 Primer semestre de cada año (% PIB)



**Gráfico 7**  
**Deuda y balance del gobierno general de Estados Unidos**



En Julio de 2011, el congreso aumentó nuevamente el techo de endeudamiento, evitando que el gobierno tenga que ajustarse abruptamente. Sin embargo, como parte del acuerdo se estableció que se debería preparar un plan de para reducir el déficit en los próximos diez años y que la reducción del déficit comprometida debería superar el incremento del el techo de endeudamiento. Este plan aun está en discusión pues no se logra establecer la forma en que se debería lograr el ajuste fiscal. Mientras los demócratas quieren ajustarse mediante un aumento de impuestos a las personas con mayores ingresos, los republicanos desean que el ajuste sea mediante una reducción del gasto, incluyendo gasto social. Este plan debería ser aprobado por el congreso americano a finales de este año, pero es probable que las decisiones definitivas se posterguen hasta después de las elecciones presidenciales de 2012, cuando las fuerzas políticas en el congreso se reconfiguren. Entre tanto, se espera que en las discusiones sobre el techo de endeudamiento del 2012, la mayoría republicana en el congreso trate de limitar el gasto público.

A pesar de su alto nivel, la situación de la deuda americana es menos apremiante que la europea ya que este país está financiando su deuda gracias a que el **dólar americano sigue siendo visto como un activo de refugio. En este contexto**, los inversionistas privados continúan invirtiendo en títulos el tesoro americano pues los continúan viendo como activo seguro. Por otro lado, los países emergentes que están experimentado importantes superávits en balanza de pagos, continúan acumulando grandes cantidades de reservas internacionales donde el dólar sigue siendo la denominación pre-

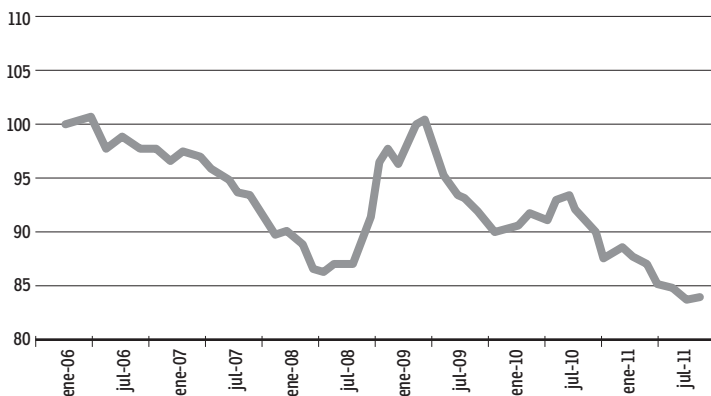
dilecta. Sin embargo, como este privilegio se puede erosionar a medida que la deuda pública crece, parece prudente que la economía americana esté afrontando un proceso de consolidación fiscal de mediano plazo. Mantener un déficit fiscal próximo al 10 por ciento del PIB, parece insostenible incluso para Estados Unidos y el pretender aplicar nuevas políticas fiscales expansivas suena descabellado. De hecho, dada la naciente incertidumbre sobre la sostenibilidad de la deuda americana, una política fiscal expansiva podría tener un impacto contractivo ya que pueden incrementar la incertidumbre y exacerbar las expectativas de que en el futuro el ajuste fiscal deba ser más agresivo y abrupto.

Por otro lado, las autoridades americanas también han intentado mantener una política monetaria acomodaticia para estimular su demanda interna. En este contexto, el Reserva Federal—banco central americano— se ha comprometido a mantener su tasa de política cerca a cero hasta mediados de 2013. Este esfuerzo se añade a iniciativas de flexibilización cuantitativa—compra de activos privados y títulos del tesoro por parte la Reserva Federal—aplicadas en años previos. Sin embargo, esta política ha tenido un impacto limitado sobre el crecimiento del crédito interno, toda vez que las expectativas sobre el desempeño de la economía americana son aún modestas, y los bancos se muestran aún reticentes a expandir el crédito.



Gráfico 8

**Tipo de cambio real efectivo de Estados Unidos (Enero 2006=100)**

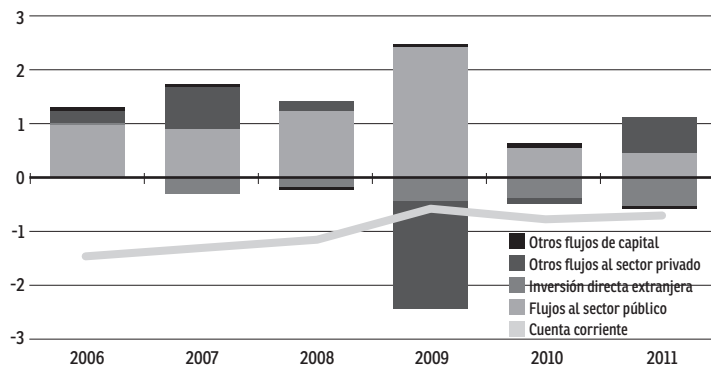


Nota: Una reducción representa una depreciación.  
Fuente: OECD.

Gráfico 9

**Saldo en cuenta corriente de Estados Unidos y su financiamiento**

Primer semestre de cada año (% PIB)



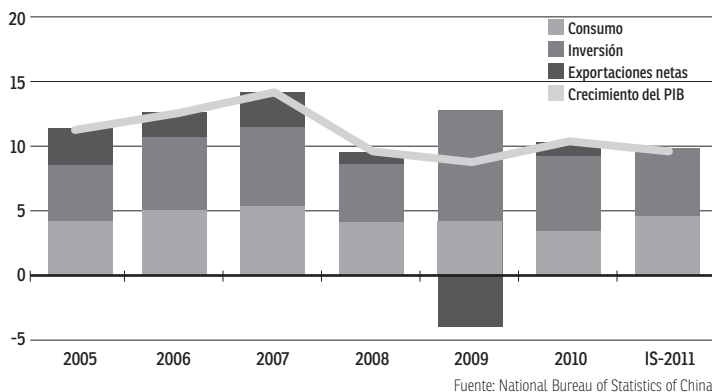
Fuente: Bureau of Economic Analysis.

El débil crecimiento de la economía americana está asociado principalmente a su demanda interna que como se indicó anteriormente tiene limitadas posibilidades de crecimiento a futuro. En efecto, las exportaciones netas tuvieron una incidencia sobre el crecimiento

to americano próxima a cero a pesar que las exportaciones deberían haber crecido por el buen desempeño de las economías emergentes y una leve depreciación real del dólar (Gráfico 8). Considerando que la aplicación de una política fiscal expansiva es poco probable y **la política monetaria** es ya ineficiente, la mejor opción que tiene Estados Unidos para lograr un mayor crecimiento es reorientarse a las exportaciones. Sin embargo, este tránsito hacia las exportaciones no está teniendo lugar debido a la consolidación fiscal europea y el hecho de que China y otros países emergentes continúan defendiendo sus tipos de cambio. En este sentido, sin una apreciación de las economías emergentes, la única posibilidad de expansión del producto americano viene dada por un aumento de la productividad que le permita ganar competitividad suficiente como para impulsar sus exportaciones. Lamentablemente, la discusión de cómo mejorar la competitividad de las empresas americanas está **aún** en la periferia del debate de políticas públicas de este país.

Dadas estas restricciones, durante el primer semestre del 2011, el déficit en cuenta corriente americano se ha mantenido cerca del nivel alcanzado el 2010 (Gráfico 9). Este déficit ha sido financiado con crédito externo al sector público, pues las operaciones privadas se han neutralizado mostrando que el sector privado americano no tiene apetito por financiamiento externo—los ingresos de capital al sector privado americano se han traducido en inversiones extranjeras americanas en otros países.

Gráfico 10  
Fuentes del crecimiento en China



La necesidad de recurrir a las exportaciones para dinamizar la economía americana ha continuado exacerbando las tensiones políticas entre Estados Unidos y las economías emergentes que permanecen reticentes a permitir la apreciación de sus monedas. Estas tensiones, generaron temor de una guerra cambiaria a finales del 2010 y llamados de algunos congresistas americanos de aplicar políticas proteccionistas como un mecanismo para compensar el proteccionismo cambiario aplicado por algunos países emergentes a los largo del 2011. Si bien estas iniciativas de política no han prosperado, su resonancia puede aumentar en la medida que la consolidación fiscal desacelere la ya débil demanda interna americana.

### **China: Con limitantes para expandir su mercado local**

Por lo expuesto en las dos secciones anteriores, se concluye que buena parte de la solución de la crisis de los

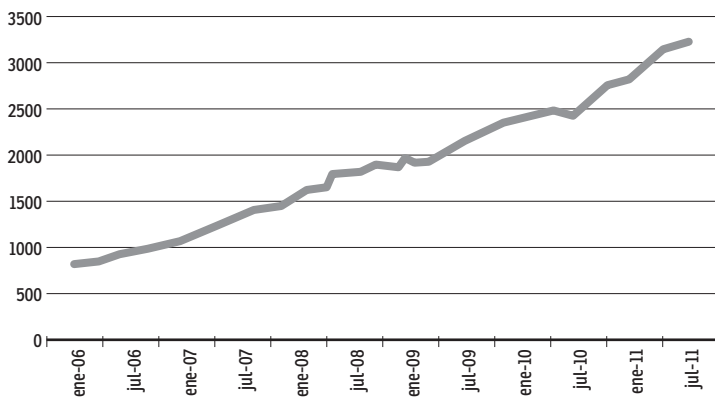
países desarrollados pasa por que los países emergentes, en particular China, dinamicen sus demandas internas y aprecien sus monedas. Por otro lado, luego de que la crisis de 2008 contrajera su demanda externa, muchos países emergentes vieron la necesidad de priorizar sus mercados locales. Sin embargo, tal como está sucediendo con China, la expansión de la demanda interna de un país con aparatos productivos rígidos es una tarea compleja.

China ha mantenido un alto crecimiento en 2011 impulsado por su demanda interna—las exportaciones netas tuvieron una incidencia próxima a cero en el crecimiento chino del primer semestre de 2011 (Gráfico 10) e información preliminar sugiere que el producto chino creció más de 9 por ciento el tercer trimestre del 2011 respecto a similar periodo del año anterior. Este crecimiento responde, en parte, a que la demanda del mundo desarrollado no se contrajo dado que Estados Unidos está evitando una doble recesión y algunos países europeos han logrado tasas de crecimiento aceptables—las exportaciones representan más de un tercio del producto chino. Este buen desempeño se debe también a que el gobierno chino ha aplicado diferentes políticas para expandir su mercado local ya que se espera que la demanda por exportaciones se debilite por la consolidación fiscal en el que se encuentran enfrascados Estados Unidos y Europa.

En efecto, de acuerdo a su último plan quinquenal, China pretende estimular su demanda interna aunque ello implique una reducción de su crecimiento y de su superávit en cuenta corriente. Este plan contempla una reducción de los impuestos, mayor gasto en servicios sociales, mayores incrementos salariales y promover el

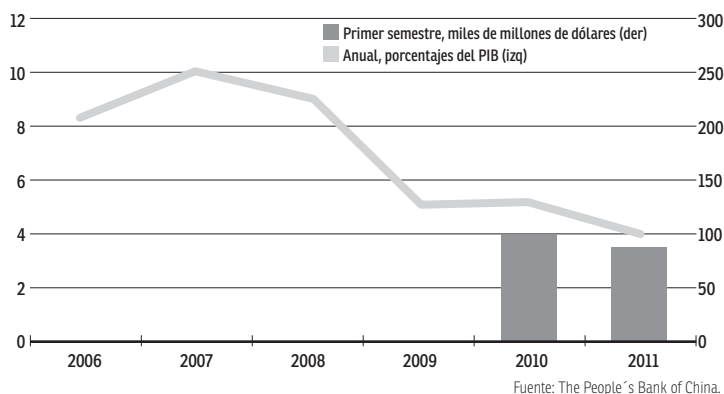
desarrollo de industrias estratégicas (The Telegraph, 2011 y FMI 2011b). Sin embargo, dada la dificultad logística de estas políticas, los esfuerzos Chinos por estimular su demanda doméstica se están concentrando en promover masivas inversiones en infraestructura antes que estimular el consumo final privado (Roubini Global Economics, 2011). Por otro lado, China se muestra reticente a permitir una mayor apreciación pues continua acumulando importantes reservas internacionales (Gráfico 11)—el tipo de cambio real chino se ha mantenido estable a lo largo del 2011. Esto a pesar de que existen fuertes presiones para apreciar generadas por importantes entradas de capital y el aún abultado superávit en cuenta corriente chino—el gobierno Chino estimó que el superávit en cuenta corriente de este país se reducirá de 5 por ciento del PIB en 2010 a 4 por ciento en 2011 (Gráfico 12).

Gráfico 11  
**Reservas internacionales de China**  
 (miles de millones de dólares americanos)



Nota: Una reducción representa una depreciación.  
 Fuente: OECD.

Gráfico 12  
**Saldo en cuenta corriente de China**

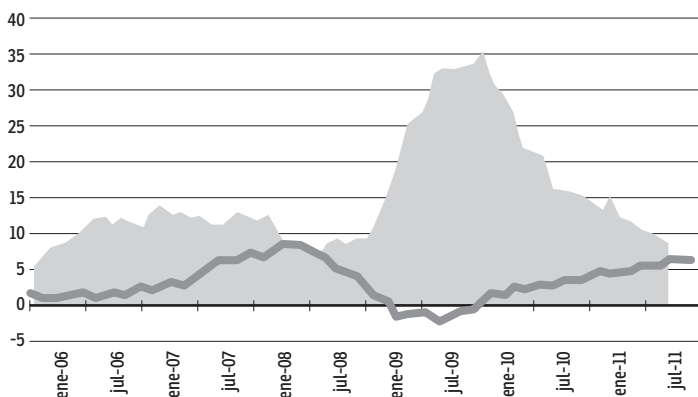


En este sentido queda claro que el plan de expansión de la demanda China intenta maximizar los efectos multiplicadores locales y evitar las filtraciones generadas por las importaciones. Si bien esta estrategia ha permitido alcanzar altas tasas de crecimiento, también ha generado algunos problemas que dan cuenta que la oferta china tiene algunas limitaciones estructurales que obstruyen el tránsito de una economía orientada a las exportaciones a una orientada al mercado doméstico reticente a importar—restricciones que podrían estar asociadas con la fragmentación del aparato productivo chino.

Gráfico 13

### Inflación y crecimiento del crédito en China

(Crecimiento porcentual respecto a similar mes del año anterior)



Fuente: OECD.

En efecto, el alto crecimiento chino generó un repunte de la inflación en clara señal de que los intentos de estimular la demanda doméstica terminaron por sobrecalentar la economía (Gráfico 13). Fue de particular preocupación el aumento de los precios de bienes inmuebles suscitado en las principales ciudades de este país (FMI 2011). En este contexto, el gobierno optó por desacelerar el crédito interno, subiendo las tasas de interés y aplicando diferentes medidas heterodoxas—restricciones a la compra de casas, controles de precios de bienes inmuebles, aumento de cuotas iniciales e impuestos sobre bienes raíces.

### Países emergentes: En una euforia riesgosa

El hecho de que las crisis de los últimos años se hayan originado en los países desarrollados y que los países

en desarrollo se hayan recuperado rápidamente, ha hecho que estos últimos adopten mayor importancia en el contexto internacional. Sin embargo, los mismos factores que han permitido su rápida recuperación generan retos de política importantes que podrían estar socavando la fortaleza de estas economías. En efecto, la recuperación de los países emergentes estuvo asociada con la posibilidad de aplicar políticas fiscales y monetarias contra cíclicas en un entorno internacional relativamente favorable. Fruto de la tímida recuperación del mundo desarrollado y el extraordinario desempeño Chino, los países emergentes se han visto favorecidos con mejores precios de materias primas. Por otro lado, mayor cantidad de flujos de capital se dirigen a economías emergentes como resultado de la menor percepción de riesgo relativa y del prevalente desbalance global resultante de los aún altos superávits en cuenta corriente China, Japón y Alemania, y los crecientes superávits en cuenta corriente de los países productores de petróleo (FMI, 2011d).

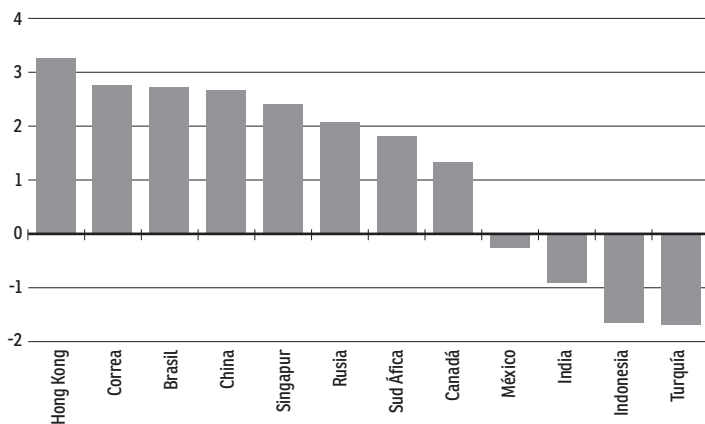
Sin embargo, a lo largo del 2011, estos mismos factores han provocado que algunas economías emergentes se sobrecalienten. En lo que va del año, economías como Brasil, Hong Kong, Corea y Singapur han experimentado aceleraciones de los precios similares a la China (Gráfico 14). Fenómeno que no se adscribe a las grandes economías emergentes, sino también a economías en desarrollo de menor escala. Por ejemplo, en América Latina muchos países están logrando crecer por encima de sus estándares pero están afrontando una importante aceleración de precios, agravada por el aumento de los precios internacional de alimentos



(Gráfico 15). En este contexto, los países en desarrollo afectados por este problema tornaron contractivas sus políticas monetarias con resultados mixtos. En general, las políticas monetarias contractivas tuvieron mejores resultados en economías donde las presiones inflacionarias resultaban de los ingresos de divisas generados por las exportaciones de materias primas. En aquellas economías receptoras de grandes ingresos de capital de corto plazo, como Brasil, el aumento de tasas pudo haber sido contraproducente al atraer más capitales pudo limitar la efectividad de la política monetaria.

Gráfico 14

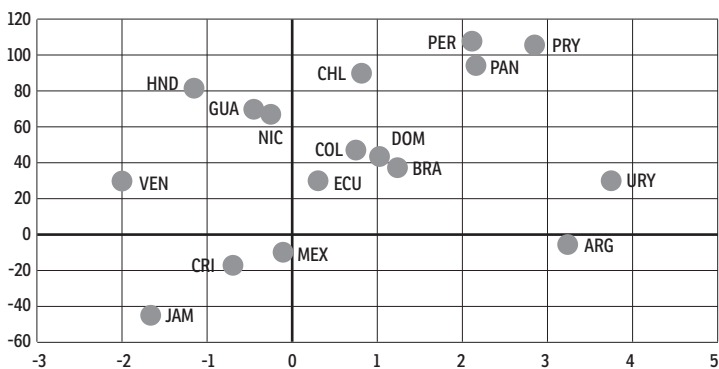
**Aceleración de precios en países seleccionado (%)**



Nota: Incremento de la tasa de inflación de agosto de 2010 a agosto de 2011.  
Fuente: OECD.

Gráfico 15

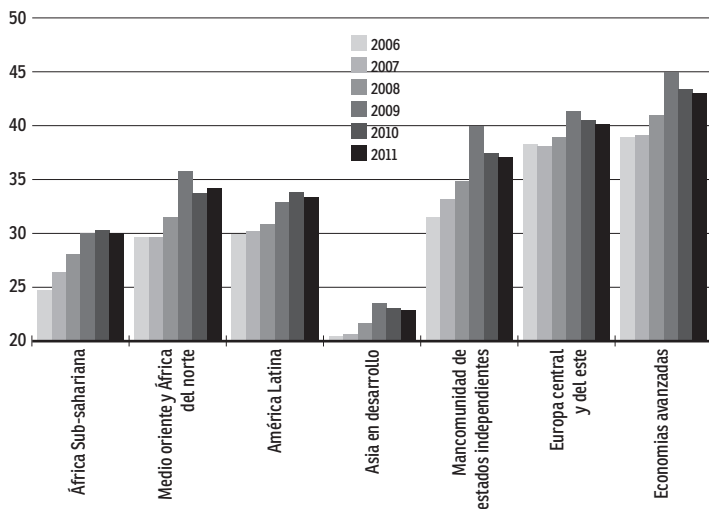
**Brecha del producto y aceleración de precios en América Latina**  
(Promedio de 3 meses)



Fuente: Banco Mundial (2011).

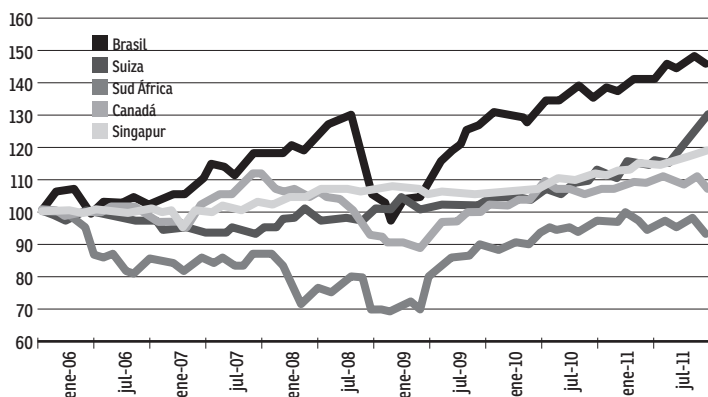
Las dificultades de algunas economías en desarrollo para controlar su inflación, está asociado a que el gasto público se ha mostrado muy inflexible a la baja en África sub-sahariana, América Latina, Medio Oriente y África del Norte y Asia en Desarrollo (Gráfico 16). En efecto, parte del existo de los países en desarrollo a la hora de afrontar los efectos de la crisis estuvo asociado con la posibilidad de expandir el gasto para amortiguar la contracción de la demanda externa. Sin embargo, una vez superado este problema, los países en desarrollo están teniendo problemas para retornar el gasto a la normalidad y compensar así los efectos expansivos generados por los mejores términos de intercambio y mayores ingresos de capital. Esta inflexibilidad de la baja del gasto no sólo reduce la capacidad de estas economías para contener las presiones inflacionarias emergentes sino que también reduce la efectividad de su política fiscal para afrontar crisis futuras.

**Gráfico 16**  
**Gasto público en regiones del mundo (% PIB)**



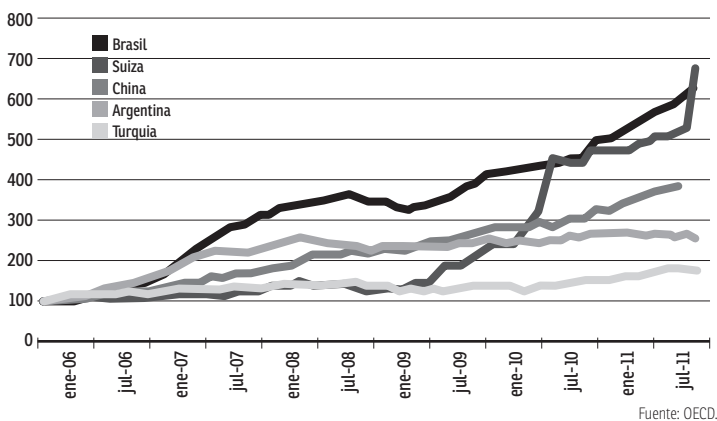
Fuente: FMI (2011d)

**Gráfico 17**  
**Tipo de cambio real y efectivo de países seleccionados**  
 (Enero 2006=100)



Fuente: OECD.

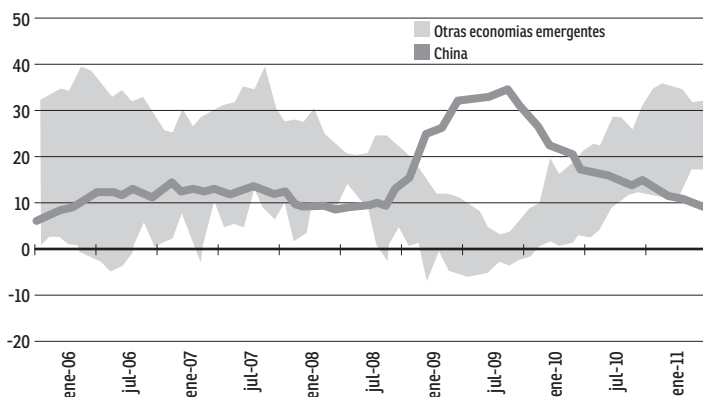
Gráfico 18  
**Índice de reservas internacionales de países seleccionados**  
 (Enero 2006=100)



La incertidumbre sobre el desempeño futuro de Estados Unidos y Europa y la alta liquidez internacional está sometiendo a estrés las monedas de las pocas economías desarrolladas que no están directamente involucradas en la crisis y de muchas economías emergentes. El caso suizo quizás sea el más emblemático entre las economías desarrolladas afectadas, ya que en septiembre del 2011, las autoridades suizas anunciaron que intervendrían el mercado para evitar una mayor apreciación del franco (Gráfico 17 y Gráfico 18). Aunque en escala menor, también se manifestaron importantes presiones para la apreciación del tipo de cambio de muchas economías emergentes como Brasil y Singapur, fruto de las entradas de capital y de los altos precios de materias primas. Sin embargo, los países en desarrollo evitaron la apreciación acumulando de reservas, ante el riesgo de que una apreciación real afecte sus sectores exportadores y los condene a ser proveedores de materias primas de China.

Gráfico 19

**Crecimiento del crédito en China y otras economías emergentes**  
(Crecimiento porcentual respecto a similar mes del año anterior)



Nota: Las otras economías emergentes incluye a Hong Kong, Brasil, Argentina, India, Indonesia, Turquía y Colombia.  
Fuente: FMI (2011d).

Finalmente, los mejores términos de intercambio y los mayores ingresos de capital están, también, impulsando una importante expansión del crédito (Gráfico 19) con el eventual riesgo de que se generen burbujas financieras. A diferencia de China que ha optado por desacelerar el crédito interno, los principales países emergentes han permitido que el crédito interno siga creciendo rápidamente. Esto es particularmente importante si se considera que, al no estar involucrados en la crisis, la mayoría de los países emergentes no han fortalecido su supervisión sobre el sistema financiero ni acelerado la reforma de sus ambientes de inversión para aprovechar el buen entorno internacional.

## Conclusiones

El 2011 se está constituyendo en un año de muchos sobre saltos que han ido socavando la confianza respecto a una eventual recuperación de la secuencias de crisis iniciada en 2007. El principal foco de inestabilidad ha sido Europa donde la necesidad de una consolidación fiscal de algunos de sus miembros está poniendo en riesgo la integridad de la Zona Euro. En espera de unas nuevas elecciones presidenciales, Estados Unidos no ha podido establecer un plan de consolidación fiscal de mediano plazo que no comprometa la modesta recuperación alcanzada. A pesar de su alto crecimiento, China también ha sido un foco importante de incertidumbre pues aun está muy expuesta a sus exportaciones al mundo desarrollado y todavía enfrenta problemas para expandir su mercado local, mientras mantiene una fuerte reticencia a estimular las importaciones de bienes finales y a apreciar su moneda.

En este contexto, los países en desarrollo se han beneficiado de altos precios de materias primas e ingresos importantes de capital. Estos factores le han permitido que muchos países en desarrollo alcancen altas tasas de crecimiento pero también han generando algunos problemas de política que no deberían ser descuidados. Estos factores están provocando que algunas economías emergentes se estén sobrecalentadas debido a que la política monetaria se ha tornado ineficiente en un entorno de crecientes ingresos de capital y gasto público es muy inflexible a la baja. Asimismo, las autoridades de los países en desarrollo están evitando la apreciación de su moneda mediante

una acumulación masiva de reservas internacionales para preservar su competitividad. Finalmente, el crédito interno en las economías emergentes se ha tornado pro-cíclico incrementando el riesgo de que se estén generando burbujas financieras.

La dinámica de los diferentes grupos de países analizados muestran que los estos están reaccionado ante la crisis afectando su demanda domestica, dejando de lado la posibilidad de que las variaciones del tipo de cambio permitan amortiguar el proceso de ajuste. **En cierta medida, estamos viviendo un periodo de estatus quo cambiario que está introduciendo nuevas rigideces nominales que interrumpen el actuar del mercado y, probablemente, este postergando la recuperación de la crisis** (Velasco, 2010). Este proceso está liderado por China que aún se muestra reticente a apreciar su moneda y a importar bienes de consumo final bajo el fundado temor de que una apreciación tenga efectos contractivos de corto plazo. Ante esta política, otros países emergentes y en desarrollo están adoptando un comportamiento similar bajo el argumento de que necesitan proteger industria local y así evitar consolidarse sólo como los proveedores de materias primas de China. En el mismo sentido, el uso del Euro en economías tan heterogéneas como las europeas hace que el proceso de ajuste de las economías sobre-endeudadas en este bloque sea aun más difícil pues la única herramienta de ajuste que les queda es la consolidación fiscal y la compresión de precios inducida por la recesión.

## Referencias

Banco Mundial. 2011. *Latin America and the Caribbean's Long-term Growth: Made in China?*. Septiembre 2011.

Fondo Monetario Internacional. 2011a. *Greece: Fourth Review under the Stand-By Arrangement and Request for Modification and Waiver of Applicability of Performance Criteria*. Julio 2011.

Fondo Monetario Internacional. 2011b. *People's Republic of China: 2011 Article IV Consultation*. Julio 2011.

Fondo Monetario Internacional. 2011c. *United States: Staff Report for the 2011 Article IV Consultation*. Julio 2011.

Fondo Monetario Internacional. 2011d. *World Economic Outlook. Slowing Growth, Rising Risks*. World Economic and Financial Surveys. September 2011.

Roubini Global Economics. 2011. *China's Unbalanced, Uncoordinated and Unsustainable Growth Model*.

Telegraph, The. 2011. *China's Five-year Plan: Key Points*. 3 de Mayo de 2011.

Velasco, J. 2010. *Crisis y Desbalances. ¿Donde Vamos?* En: *Fundación Milenio. La Crisis Internacional: Explicaciones Alternativas*. Coloquios Económicos. No 20.



# BOLIVIA Y SU RELACIÓN CON LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL: DEL AUGE A LA BURBUJA ESPECULATIVA<sup>1</sup>

*José Luis Carvajal\**  
*Sergio G. Villarroel\*\**

## Resumen

Las ideas expuestas en este documento, se apoyan en la percepción generalizada (de difícil verificación debido a la carencia de datos) de que los precios de bienes inmuebles se encuentran desde hace algún tiempo muy

---

\* Economista, Master en Gestión y Política Pública de la Universidad Católica Boliviana (UCB), Máster en Economía Internacional y del Desarrollo de la Universidad Notre Dame de la Paix (Bélgica). Consultor y asesor Económico. Exdirector Ejecutivo del INE.

\*\* Ingeniero Industrial, Master en Gestión y Política Pública de la Universidad Católica Boliviana (UCB), Master en Economía Aplicada de Georgetown University (ILADES). Subdirector del Programa de Descentralización de CHE-MONICS (FIDEM), Especialista Senior en Desarrollo Productivo (Cooperación Canadiense – ACDI).

1 Documento preparado para el ciclo de conferencias sobre la crisis económica mundial y sus efectos en la región y el país, organizado por la Fundación Vicente Pazos Kanki y la Fundación Milenio. Se agradecen los comentarios de los participantes en dichas conferencias. Cualquier error es de absoluta responsabilidad de los autores.

por encima de su valor real. Sobre esta base, se explora una interpretación alternativa al efecto que puede haber tenido la crisis subprime del 2008 en la economía boliviana. La hipótesis que se maneja es que dicha crisis coadyuvó a pasar de un momento de auge a uno de burbuja especulativa.

Partiendo del principio que todas las burbujas son antecedidas por un aumento significativo de acceso al crédito, y este a su vez es precedido por un cambio estructural en el sistema financiero, se plantea que en el fondo fueron las políticas de desdolarización (bolivianización) implementadas por el gobierno, a fin de ganar mayor autonomía monetaria, las que incentivaron a los agentes del sector financiero a captar mayores depósitos y colocar más cartera en moneda nacional, allanando así el camino para un incremento significativo de los créditos en bolivianos. Luego que la caída de las tasas de interés internacionales se viera reflejada en el comportamiento descendente de las tasas de interés domésticas, entre otras las de crédito hipotecario de vivienda, las condiciones estarían dadas para la gestación de una burbuja en este mercado.

El documento concluye señalando que lo que cabría esperar a mediano plazo, cuando se materialice la subida de tasas de interés internacionales, es que el país esté equipado con nuevas herramientas para hacer frente al suceso, precisamente como consecuencia del reacomodo que significará la desdolarización, siendo el escenario más probable que el gobierno retenga la subida abrupta de dichas tasa de interés, haciendo uso de su mayor autonomía monetaria y, eventualmente, de un nuevo esquema de manejo de política monetaria basado

en metas operativas de tasas de interés de corto plazo. Si la estrategia funciona y es manejada adecuadamente, el estallido de la burbuja podría ser atenuado en gran medida. Caso contrario, las repercusiones de un alza descontrolada en las tasas, podrían influir fuertemente en los riesgos de mercado, liquidez y crediticio de la cartera hipotecaria en moneda nacional del sistema financiero.

## **Introducción**

En su trabajo sobre economía de las crisis, Roubini & Mihm (2010) hacen notar que existen dos puntos de inflexión importantes en la cadena de eventos que conducen a un colapso: i) en algún momento el auge se convierte en burbuja; y ii) la mayoría de las crisis son antecedidas por burbujas. Esta secuencia de auge–burbuja–crisis, sirve de punto de partida en el presente documento para evaluar cuan creíble resulta el argumento de que Bolivia haya trascendido en los últimos años la etapa de auge y, por consiguiente, se encuentre experimentando los síntomas de una burbuja especulativa.

La hipótesis que se maneja es que los cambios estructurales que trajo consigo el proceso de desdolarización, tanto para el sistema financiero como para la macroeconomía en su conjunto, provocaron un aumento significativo del crédito en moneda nacional, el cual en última instancia alimentó los apetitos especulativos de los agentes y sentó las bases para la gestación de una burbuja en el sector inmobiliario, pero solo después que las bruscas caídas de las tasas de interés internacionales, luego de la crisis *subprime*, indujeran un comporta-

miento similar en las tasas de interés domésticas, como consecuencia de la alta sustitubilidad de activos a la que no pueden escapar las economías dolarizadas.

Dado que no es posible verificar cuantitativamente la subida de precios de bienes inmuebles por encima de sus determinantes, debido a la carencia de datos en el sector, el documento se apoya únicamente en la percepción generalizada de que dicho fenómeno de aumento vertiginoso de precios de la vivienda sí está teniendo lugar, al menos en las principales ciudades del país.

El enfoque adoptado replantea la visión de que Bolivia haya salido relativamente bien librada de la crisis *subprime*, gracias a un supuesto “blindaje” de la economía nacional, sugiriendo más bien que fue el canal de transmisión el que pasó desapercibido, es decir el descenso de las tasas de interés internacionales, cuyo efecto, aunque relativamente imperceptible en ese momento, habría coadyuvado a que las autoridades locales adopten ciertas medidas importantes de réplica del comportamiento de dichas tasas, contribuyendo así a la formación de una burbuja doméstica y postergando, antes que eliminando, el efecto nocivo para después. En otras palabras, podría decirse que algunas gotas provenientes del estallido de la burbuja *subprime*, llegaron hasta Bolivia para alimentar la formación de otra burbuja, de menor magnitud por supuesto, pero burbuja al fin y al cabo.

Si bien parte del aumento del precio de la vivienda puede ser explicado por el crecimiento económico, la expansión de liquidez y la demanda insatisfecha de dicho bien, no cabe duda que existen también elementos de apalancamiento y búsqueda de oportunidades de inversión con rentabilidad atractiva (dado que las tasas

de interés pasivas se encuentran tan bajas) que contribuyen al fenómeno observado.

Esta interpretación alternativa cobra gran vigencia hoy en día cuando la preocupación de una segunda crisis global se hace cada día más latente en el turbulento escenario internacional. Es bien sabido que el problema fiscal por el que atraviesan varios países de la eurozona, en un momento en el que Estados Unidos sigue en cuidados intensivos por la desastrosa caída del 2008, inquieta a propios y extraños y pone de manifiesto la fragilidad del sistema económico mundial. Bolivia, en su condición de pequeña economía abierta, no queda al margen de estos sucesos.

Ante estas circunstancias, el documento intenta desviar por un momento la atención hacia variables económicas de interés diferentes a los precios internacionales de hidrocarburos o minerales, la inflación, la contracción del producto mundial o el flujo externo de transferencias públicas (donaciones) y privadas (remesas), sin pretender desmerecer la validez e importancia de estas variables como mecanismos importantes de transmisión de shocks, sino más bien tratando de ampliar el espectro de análisis a fin de enriquecer el debate y la discusión.

En el fondo, la idea es también poner sobre la mesa algunas preguntas relevantes cuyas respuestas pueden parecer superadas para muchos pero que, a juicio de los autores, guardan todavía aspectos cruciales por desentrañar, por ejemplo: ¿son los riesgos de liquidez y los riesgos crediticios por cartera de consumo los más relevantes en el sistema financiero nacional?, ¿cuán estructural y positivo resulta para el sistema macroeconómico el proceso de desdolarización o bolivianización?, ¿es

normal que los precios de los bienes inmuebles hayan subido tan vertiginosamente en los últimos años?, ¿fueron las políticas implementadas por el Banco Central racionales frente al contexto experimentado?, ¿afectaría una segunda crisis global a través de los mismos canales observados luego del fenómeno *subprime*?

Se espera que las ideas presentadas mejoren la forma en que se perciben los impactos tanto del fenómeno *subprime* (cuyos efectos rezagados estarían aún pendientes), como de una posible segunda crisis internacional. Para lograr este objetivo, el documento ha sido estructurado en cinco grandes secciones. Luego de esta breve introducción, la segunda sección analiza la génesis de las burbujas financieras desde la perspectiva microeconómica, para luego encontrar vínculos con el manejo macroeconómico y la desdolarización. La tercera sección evalúa los efectos de la crisis en Bolivia, resaltando el paso del auge a la burbuja, la relevancia de las tasas de interés como canal de contagio, y la estrecha relación existente entre la desdolarización y el aumento significativo del crédito en moneda nacional. La cuarta sección muestra la persistente vulnerabilidad en el entorno económico internacional y cómo dicha vulnerabilidad podría eventualmente afectar la economía nacional. Por último, la quinta sección cierra con algunos comentarios finales.

## **Gestión de las crisis y burbujas**

Las crisis pueden ser analizadas desde diferentes perspectivas y empleado una variedad de herramientas. Por un lado están los estudios que ponen énfasis en el com-

portamiento de variables macroeconómicas y su vínculo con ciertos precios claves de activos financieros o bienes inmuebles, es el caso de Reinhart & Rogoff (2007). Están también los aportes puramente microeconómicos que centran la atención en las características de riesgos de funcionamiento, organización e innovación del sistema financiero, siendo dos buenos ejemplos para el caso de la crisis *subprime* los de Hellwig (2009) y Dodd (2007), el segundo menos riguroso y en un lenguaje más accesible que el primero. En una línea más sofisticada están las investigaciones que evalúan la dinámica de periodos de auge crediticio, y su relación tanto con agregados macroeconómicos como con variables microeconómicas (ver Mendoza & Terrones, 2008).

Recientemente, la literatura especializada en este campo se ha visto enriquecida también con la aparición del libro de Roubini & Mihm (2010), el cual hace un análisis profundo de los determinantes y patrones de comportamiento de las crisis más importantes acaecidas hasta la fecha, empleando explicaciones bastante claras e intuitivas, así como relatos cronológicos de historia económica que invitan al debate y amplían la comprensión del fenómeno en cuestión. Para estos autores, los episodios de crisis no son eventos atípicos o aislados imposibles de predecir, sino más bien sucesos repetitivos fuertemente arraigados en el gen capitalista y, hasta cierto punto, fáciles de anticipar, dada la similitud de síntomas que presentan las economías antes del descalabro.

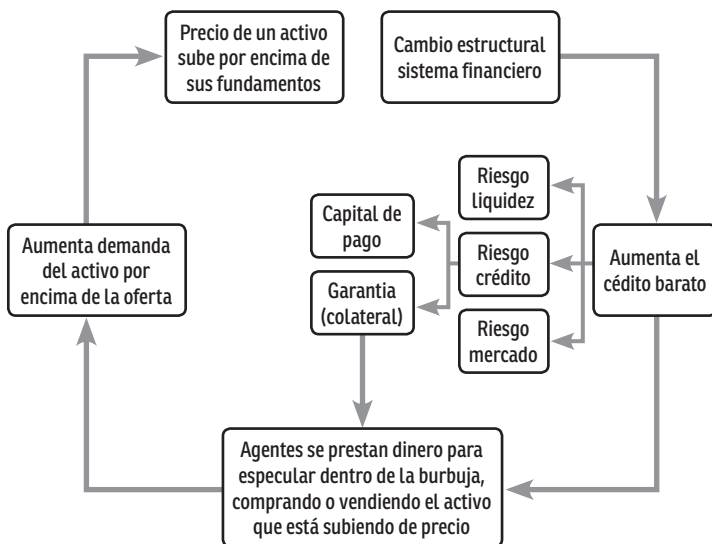
En el presente documento se recurre a una combinación de enfoques. El más importante es el esquema microeconómico de generación y evolución de una burbuja, basado en el planteamiento de Roubini &

Mihm (2010). Dicho esquema asume como pilar de la sucesión de eventos un cambio estructural en el sistema financiero, el cual en este documento viene a ser el proceso de desdolarización financiera y su estrecha relación con el trilema macroeconómico.

*Secuencia de Eventos que dan Origen a una Burbuja*

Los autores Roubini & Mihm (2010) reconocen que las particularidades o detalles pueden cambiar de crisis a crisis, pero su gran aporte radica en haber identificado los elementos medulares que se encuentran en la raíz del problema, los cuales resultan sorprendentemente similares cuando se efectúa el análisis comparado. El Diagrama esquematiza dichos elementos.

Diagrama  
**Esquema de gestación de una burbuja**





Lo primero que hay que tener en cuenta es que una burbuja aparece cuando el precio de un activo sube por encima de lo que dictan sus fundamentos. Ahora bien, lo más probable es que dicha burbuja provoque un crecimiento excesivo de la oferta de crédito, sin embargo, han habido casos en los que el auge crediticio se dio antes de que se forme la burbuja, por lo que la relación de causalidad puede ser en ambos sentidos. Lo que sí hacen notar Roubini & Mihm (2010) es que las burbujas van de la mano y ganan fuerza luego de un cambio estructural acontecido en el sistema financiero. Según su análisis, estos cambios han tomado varias formas en los últimos cientos de años, yendo desde la creación de nuevos mecanismos de otorgación de crédito hasta la aparición en el sistema financiero de nuevos bancos o variantes institucionales de los mismos. Recientemente, el exceso de imaginación de los ingenieros financistas de *Wall Street* para crear los instrumentos derivados que empaquetaban las hipotecas en las famosas Obligaciones de Deuda Garantizadas (o CDO por sus siglas en inglés que corresponden a *Collateralized Debt Obligations*), puede ser visto también como un cambio estructural de innovación financiera. Además, el crecimiento del crédito puede ser fruto de una escasa supervisión o regulación por parte de las autoridades, o surgir como consecuencia de una política monetaria excesivamente expansiva (implementada por el Banco Central que también forma parte del sistema financiero en su conjunto). El hecho es que algo importante sucede en la estructura de funcionamiento del sistema financiero, ocasionando que el crédito se vuelva abundante y, por

lo general, barato. Más adelante se plantea la idea que en el caso Boliviano fue la desdolarización del sistema financiero la que habría desencadenado un aumento significativo del crédito en moneda nacional.

Una vez iniciado el desborde del crédito, algún activo empieza a ser el centro de una intensa especulación, típicamente las viviendas o bienes inmuebles en general. Entonces, dado que se puede acceder a crédito con mayor facilidad, los agentes económicos solicitan dicho crédito para comprar y vender dentro de la burbuja, haciendo subir fuertemente la demanda y, en consecuencia, el precio del activo que es objeto de especulación.

Pero existe un canal adicional a través del cual este ciclo perverso se retroalimenta aún más, y es el del apalancamiento a prestatarios a través de los colaterales. Lo que sucede es que el mismo activo cuyo precio está subiendo a causa de la burbuja, sirve además como colateral al momento de solicitar un crédito. De este modo, si alguien podía acceder antes a un determinado monto, presentando como garantía su bien inmueble al precio normal de mercado, ahora que el precio está sobredimensionado puede acceder a más dinero presentando la misma garantía, apalancado así su posibilidad de financiamiento y habilitándolo como potencial inversor en la burbuja.

Este componente adicional del colateral, complica el manejo de lo que se conoce como riesgo de crédito, que es uno de los muchos riesgos que conlleva la actividad de intermediación financiera. A fin de simplificar el análisis, el presente documento se centrará en tres tipos de riesgos específicos (siguiendo la línea de Dodd,

2007<sup>2</sup>) que son los riesgos de liquidez, crédito y mercado (incluidos en el Diagrama 1).

En términos sencillos, el riesgo de liquidez se da cuando una entidad financiera enfrenta escasez de fondos para cumplir sus obligaciones de corto plazo (es decir depósitos)<sup>3</sup>. El riesgo de crédito surge cuando el prestatario no puede cumplir con sus obligaciones de acuerdo a los términos acordados en el contrato<sup>4</sup>. Finalmente, el riesgo de mercado está relacionado con pérdidas por movimientos en los precios, siendo el precio del dinero (o tasa de interés) el que interesa para fines del presente documento<sup>5</sup>.

Aparte de estos riesgos, están también los que se refieren de forma más genérica a fallas de mercado vinculadas a asimetrías de información, o lo que se conoce comúnmente como riesgo moral y selección adversa,

- 
- 2 Resulta interesante ver como estos tres riesgos fueron evadidos por los agentes del sistema financiero en los años previos a la crisis *subprime*. Dodd (2007) realiza un recuento detallado mostrando como los mencionados riesgos fueron traspasados de una instancia a otra y, finalmente, diluidos hasta el punto en el que no se sabía con precisión sobre quién recaía cada riesgo.
  - 3 Formalmente, se entiende por Riesgo de Liquidez, cuando una Entidad de Intermediación Financiera (EIF) enfrenta escasez de fondos para cumplir sus obligaciones y que por ello, tiene la necesidad de conseguir recursos alternativos o vender activos en condiciones desfavorables, esto es, asumiendo un alto costo financiero o una elevada tasa de descuento, incurriendo en pérdidas de valorización (ver ASFI 2005).
  - 4 Formalmente, el Riesgo de Crédito es la posibilidad de pérdida debido al incumplimiento del prestatario o la contraparte, en operaciones directas, indirectas o contingentes que conlleva el no pago, el pago parcial o la falta de oportunidad en el pago de las obligaciones pactadas (ver ASFI 2005).
  - 5 Formalmente, se entiende por Riesgo de Mercado cuando una Entidad de Intermediación Financiera (EIF) incurre en pérdidas por movimientos de los precios del mercado como resultado de las exposiciones que mantenga dentro y fuera de balance. Los más comunes riesgos de mercado son los relacionados a las actividades de negociación de valores, operaciones con derivados, a las variaciones en la tasa de interés y el riesgo de tipo de cambio, así como del precio de los *commodities* (ver ASFI 2005).

ambos muy comunes en los mercados financieros. En su interpretación más sencilla, el riesgo moral implica ocultar acción y la selección adversa ocultar información<sup>6</sup>. Específicamente para el caso de las crisis, Roubini & Mihm (2010) proponen que el riesgo moral es el deseo de tomar riesgos particularmente excesivos (que serían evadidos en condiciones normales), simplemente porque se sabe que alguien más cargará con las consecuencias o, eventualmente, que los mismos sujetos que incurrieron en el elevado riesgo serán sujetos a salvataje, saliendo así bien librados de su imprudente accionar.

Como se puede ver, los sistemas financieros en cualquier parte del mundo están plagados de riesgos y fallas que los hacen intrínsecamente vulnerables, siendo por lo tanto sumamente importante mantener una adecuada supervisión y regulación de sus actividades. En los siguientes subtítulos se mencionará, para el caso Boliviano, cuáles de estos riesgos son normalmente tomados en cuenta y cuáles no, abriendo así nuevos espacios de análisis que permiten vislumbrar una serie de cabos sueltos, especialmente en lo que a la aparición de burbujas se refiere.

### *La Desdolarización como Cambio Estructural del Sistema Financiero<sup>7</sup>*

El proceso de desdolarización, también llamado bolivianización, es sin duda uno de los cambios estructurales más importante de los últimos años. La dolarización

---

6 Para mayores detalles sobre estas asimetrías de información, ver Stiglitz (2000).

7 Este subtítulo se basa fuertemente en Villarroel-Böhrt (2010).

de la economía Boliviana es un fenómeno de larga data, cuyos altos niveles de crecimiento empiezan a registrarse recién luego de la hiperinflación experimentada a mediados de los ochenta, que es cuando se permiten las transacciones en dólares al interior de la economía, en parte para promover la reconstitución del malogrado sistema financiero.

La dolarización financiera suele ser medida a través de la proporción de créditos y depósitos en dólares, principalmente depósitos, existentes en el sistema financiero. Las características y consecuencias de dicha dolarización han sido ampliamente estudiadas en la literatura doméstica<sup>8</sup>. A pesar de varios años de relativa estabilidad económica (luego de superada la crisis inflacionaria de mediados de los ochenta), baja inflación y moderada variabilidad del tipo de cambio, la dolarización se mantuvo e incluso aumentó en la década de los noventa y primera mitad del nuevo milenio, ratificando así la presencia del fenómeno conocido como histéresis<sup>9</sup>.

Fue solo recién a partir del 2004 que el patrón de comportamiento empezó a revertirse, principalmente como consecuencia de una serie de políticas adoptadas y de coyunturas favorables que permitieron dar consistencia y sostenibilidad a las mismas. El Gráfico 1 mostrado a continuación, permite apreciar la evolución del fenómeno a lo largo de los últimos dieciséis años.

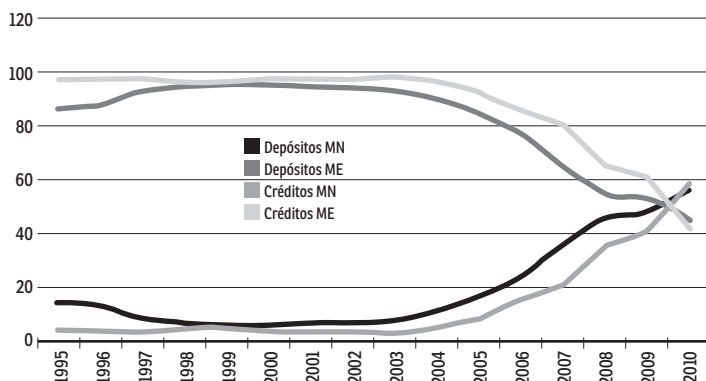
---

8 Ver por ejemplo los aportes de Fernández (2006) y Villarroel-Böhrt (2010), así como las recapitulaciones y referencias en dichos documentos a otros estudios empíricos relacionados al tema. Para un análisis del fenómeno de la dolarización a nivel internacional ver Calvo y Vegh (1997).

9 En una clasificación hecha en BID (2005), se puede observar que Bolivia alcanzó en el pasado el nivel más alto de dolarización financiera (tanto en depósitos como en préstamos otorgados por el sistema financiero en moneda extranjera) de toda Latinoamérica.

Gráfico 1

### Evolución de la desdolarización financiera en Bolivia



Fuente: Elaboración con base en datos publicados por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, en la Memoria de la Economía Boliviana 2010 (MEFP, 2010).

Como ya se adelantó en subtítulos anteriores, el presente documento maneja la hipótesis de que fue precisamente dicho cambio estructural de desdolarización financiera el que dio inicio al aumento del crédito en moneda nacional y, posteriormente, sentó las bases para un contagio de la crisis *subprime* (a través del canal de transmisión de tasas de interés), que desembocó en la formación de una burbuja especulativa en el sector inmobiliario nacional.

Resulta entonces de vital importancia analizar en detalle las fuerzas que dieron origen a este cambio significativo, a fin de entender a cabalidad la secuencia de sucesos y sus implicancias en materia de manejo macroeconómico para el país. La herramienta conceptual que permite lograr este objetivo, es la teoría conocida como el trilema macroeconómico.

La regla del trilema, también conocida como la trinidad imposible, surge con la aparición del modelo de Mundell-Fleming a principios de los años sesenta. Se basa en que existen tres objetivos de política comúnmente deseados por los países: i) estabilidad del tipo de cambio; ii) política monetaria independiente; y iii) libre movilidad de capitales. De todos éstos, solo dos pueden ser alcanzados de forma simultánea, debiendo renunciarse al tercero a fin de lograr una administración macroeconómica consistente<sup>10</sup>.

Recientemente, la validez del trilema ha sido corroborada en estudios comparados internacionales (ver Aizenman *et al*, 2008) y también a nivel doméstico para la economía Boliviana (ver Villarroel-Böhrt, 2010).

El punto fundamental es que el fenómeno de dolarización financiera condiciona a la economía a una sola posición dentro del trilema, influyendo así de manera decisiva en el esquema de manejo de la política macroeconómica. Dicha posición viene dada por la combinación de tipo de cambio fijo, libre flujo de capitales y ausencia de política monetaria independiente. Este escenario resulta claramente contraproducente

---

10 La intuición es bastante simple si se tiene en cuenta la regla de paridad:  $E_t = E_{t+1} - i_t + i_t^*$  (donde  $E_t$  es el logaritmo del tipo de cambio nominal,  $E_{t+1}$  es la expectativa del tipo de cambio nominal en el periodo siguiente también en logaritmos,  $i_t$  es la tasa de interés doméstica y  $i_t^*$  es la tasa de interés externa). Asumiendo que una mayor independencia monetaria implica mantener tasas de interés domésticas ( $i_t$ ) diferentes a las internacionales ( $i_t^*$ ), es decir ( $i_t \neq i_t^*$ ), en un escenario de tipo de cambio fijo ( $E_t = E_{t+1} = k$ ) y libre movilidad de capitales donde existe arbitraje, se tendría automáticamente una igualdad de tasas ( $i_t = i_t^*$ ), limitándose así la independencia monetaria. Entonces, la única forma de mantener dicha independencia monetaria es imponiendo restricciones al libre flujo de capitales bajo un régimen de tipo de cambio fijo, o dejando que el tipo de cambio fluctúe en función a las fuerzas de mercado si se quiere preservar la integración con los mercados financieros internacionales (Villarroel-Böhrt, 2010).

para cualquier ente emisor, ya que limita los grados de libertad tanto de la política monetaria, como cambiaria. Los efectos específicos sobre cada variable, son detallados a continuación con base en el resumen efectuado por Villarroel-Böhrt (2010).

1. *Efectos sobre el régimen de tipo de cambio.*- Los regímenes de países como Panamá, Ecuador y el Salvador, donde la moneda doméstica ha sido completamente removida y oficialmente reemplazada por el dólar, son considerados por el Fondo Monetario Internacional como regímenes absolutamente fijos<sup>11</sup>. Si bien Bolivia nunca ha llegado a tal extremo, es importante percibir que a medida que la dolarización parcial crece, aumenta también la presión interna para aproximarse cada vez más a un tipo de cambio de estas características, más aun con niveles de dolarización financiera superiores al 90% (en depósitos y en créditos), como los alcanzados por el sistema financiero doméstico en los años noventa y principios del milenio (ver Gráfico 1).

Ante semejante nivel de dolarización, es fácil inferir cuan complicado resulta para el Banco Central apegarse a regímenes menos fijos como el deslizante o *crawling peg* (adoptado oficialmente desde mediados de los ochenta), ya que el margen de acción se va acortando gradualmente a medida que dicha dolarización continúa su tendencia al alza.

Otra fuerza identificada por la literatura como promotora de regímenes de tipo de cambio fijos en eco-

---

11 Ver el *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* (AREAER) de dicho organismo.



nomías dolarizadas, es la de descalces de moneda o descalces cambiarios (*currency mismatches*). De acuerdo con Levy-Yeyati *et al*, (2006), los países con importantes pasivos, públicos o privados, en moneda extranjera, son más propensos a elegir un tipo de cambio fijo (ya sea de facto o de jure), debido a los efectos nocivos de grandes depreciaciones nominales de la divisa en la solvencia de las hojas de balance que contienen dicho descalce de moneda<sup>12</sup>. Los mismo autores hacen notar que en caso de que exista este canal, se anula la relación positiva entre apertura de la cuenta capital y tendencia a regímenes cambiarios más flexibles, sugerida por el trilema clásico. Dado que una apertura financiera induce grandes oscilaciones en los flujos de capitales, que a su vez conducen a grandes cambios en el valor del tipo de cambio, países con dolarización financiera encontrarán más conveniente fijar, antes que flotar su tipo de cambio simplemente por razones de prudencia, fenómeno al que se conoce también como “*miedo a la flotación*” popularizado por de Calvo y Reinhart (2002)<sup>13</sup>.

En resumen, se puede señalar que una economía altamente dolarizada tiende indefectiblemente hacia un régimen (*de facto*) de tipo de cambio más fijo, aunque esta no sea necesariamente la posición oficial que desee adoptar la autoridad monetaria. Sobre este

---

12 Los descalces cambiarios implican valores diferentes de los activos y pasivos denominados en dólares. Dado que en una hoja de balance contable tanto activos como pasivos deben estar equilibrados, si alguno de éstos está en otra moneda y se da una devaluación, entonces automáticamente se desequilibra todo el balance contable ya que alguna de las monedas pierde valor con respecto a la otra.

13 El miedo a la flotación se presenta además por la existencia de altos coeficientes de traspaso o *pass-through*, de la devaluación sobre la inflación.

punto, vale la pena mencionar que recientemente ha surgido una fuerte ola de investigaciones dedicadas a calcular y emplear en modelos empíricos, distintas mediciones *de facto* de los regímenes de tipo de cambio, las cuales no necesariamente coinciden con las declaraciones oficiales de los gobiernos. En el presente documento, el parámetro de referencia del régimen de tipo de cambio *de facto* será el calculado por Aizenman *et al* (2008), el cual muestra que desde 1985 Bolivia hasta finales de los ochenta, el país sí siguió un régimen de *crawling peg* como el oficialmente declarado. En cambio, desde inicios de la década de los noventa hasta la fecha, el comportamiento del tipo de cambio nominal ha ido transitando paulatinamente (en los hechos) de un régimen tipo *crawling peg* a uno de características mucho más fijas.

2. *Efectos sobre el flujo de capitales.*- Un punto muy importante a tener en cuenta en el caso de Bolivia, es que el flujo de capitales está compuesto en gran medida por inversión extranjera directa y captación de deuda pública, ya que el mercado de valores doméstico es todavía muy incipiente (prácticamente inexistente) e incapaz de captar inversiones de corto plazo. Esta limitante estructural impide obviamente integrarse de manera plena al sistema financiero internacional, aspecto que fue considerado como una ventaja luego de la crisis *subprime*, ya que fueron las economías con mayor grado de integración (especialmente si poseían activos tóxicos) las que sufrieron un contagio inmediato (ver BCB, 2009).

En cuanto al efecto de la dolarización sobre el flujo de capitales, resulta conveniente partir del con-

cepto de que en un entorno globalizado, los controles a dichos flujos de capitales se hacen cada vez más inefectivos<sup>14</sup>, más aun en aquellos países donde gracias a la dolarización, las transacciones en moneda extranjera están permitidas y no es necesario efectuar una conversión de divisas. Al respecto, Morales (2003) señala que para el caso Boliviano, la persistente dependencia del ahorro externo, que ingresa ya sea en forma de préstamos para el gobierno o inversión extranjera directa, trae consigo necesariamente una relación contractual en dólares, la cual debe ser honrada posteriormente en la misma moneda, tanto en el caso de deuda con organismos de cooperación multilaterales, como en lo que a remesas de utilidades a las compañías transnacionales se refiere. Luego el autor comenta que esta forma de apertura de la economía a los capitales externos, se convirtió en un factor explicatorio de la alta dolarización.

Juntando estas apreciaciones con la limitante estructural de un mercado de valores incipiente, es posible arribar a la conclusión de que mientras la economía esté dolarizada y esta divisa pueda circular y ser empleada sin mayores impedimentos en el mercado interno, inevitablemente existe un mayor flujo de capitales y una mayor integración al sistema financiero internacional, anulando prácticamente el efecto negativo de la ausencia de mercado de valores. En cambio, si reduce el grado de dolarización, es de esperar que la limitante estructural de la incipiente bolsa de valores cobre recién mayor relevancia,

---

14 Ver Edwards (1999).

frenando nuevamente la integración con los mercados de capitales externos.

En cuanto a la posición oficial del Estado Boliviano, la tendencia en las últimas cuatro décadas ha sido en general la de reducir los controles al libre flujo de capitales, excepto en el periodo inflacionario acaecido entre 1982 y 1985.

3. *Efectos sobre la independencia monetaria.*- Tal vez el efecto más aceptado de una alta dolarización es que inevitablemente limita el margen de acción de la política monetaria, ya que son los mismos bancos comerciales los que captan depósitos en dólares y los otorgan después como créditos a los prestatarios, sin necesidad de pasar por la autoridad monetaria para convertirlos en moneda nacional.

Dado que el Banco Central solo puede emitir bolivianos, a medida que se sustituye el uso de esta moneda por el dólar se abandona gradualmente la posibilidad de influir sobre los agregados de la moneda doméstica, perdiendo así importantes grados de libertad a no ser que exista la posibilidad de implementar una política monetaria en dólares, que es precisamente lo que el Banco Central trató de hacer durante mucho tiempo. Sobre esta experiencia, Morales (2003), quien fue presidente del Banco Central durante diez años precisamente durante la elevada dolarización, comenta que los resultados del esfuerzo fueron muy poco relevantes, y que en definitiva, la labor de la institución quedó reducida a dos campos: a) tratar de evitar sucumbir ante las presiones del gobierno que constantemente solicitaba financiamiento para cubrir su déficit; y b) proveer de

liquidez, mayormente dólares, al sistema financiero, escenario en el que la preocupación principal se vuelve la acumulación de reservas internacionales.

En síntesis, se puede asegurar que a mayor dolarización de la economía, menor es el grado de independencia monetaria del Banco Central.

No cabe duda entonces que una alta dolarización limita indefectiblemente la independencia monetaria, induce a un régimen de tipo de cambio cada vez más fijo y promueve a su vez un mayor flujo de capitales. Si a esto se suma la disponibilidad de pocas reservas internacionales, se obtiene una combinación funesta en la que el Banco Central prácticamente está condenado a observar lo que acontece a su alrededor, ya que sus principales herramientas de intervención (política monetaria y cambiaria) se encuentran fuertemente disminuidas por las limitantes que impone el trilema.

La pregunta obvia entonces es ¿cómo pudo todo esto desembocar en un aumento del crédito a nivel nacional? (el cual posteriormente dio origen a la burbuja). La respuesta es bastante sencilla y tiene la siguiente connotación: en el fondo fueron las políticas de desdolarización (bolivianización) implementadas por el gobierno, a fin de ganar mayor autonomía monetaria, las que incentivaron a los agentes del sector financiero a captar mayores depósitos y colocar cartera en moneda nacional, allanando así el camino para un incremento significativo de los créditos en bolivianos.

La directriz fue siempre cambiar de ubicación al interior del trilema, ya sea migrando hacia una posición en la que coexistan tipo de cambio fijo, autonomía

monetaria y restricciones al flujo de capitales o, alternativamente, llegar al escenario en que se tiene autonomía monetaria, libre flujo de capitales y tipo de cambio flexible (o flotante). De estas dos opciones, la primera es sin duda más atractiva por distintas razones, mismas que serán explicadas más adelante.

Por lo pronto es importante destacar cuáles fueron las políticas implementadas a lo largo de los años para revertir el proceso de dolarización financiera, no solo desde el 2004, que es cuando se empieza a notar un cambio en el patrón de comportamiento (ver Gráfico 1), sino desde varios años atrás, a pesar que estos primeros esfuerzos no tuvieron resultados alentadores.

Uno de los primeros intentos se dio con la introducción de la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV), cuyo índice diario calculado con base en la inflación, brindó una alternativa de indexación a la ofrecida por el dólar.

Otra medida efectiva, que tuvo que sufrir primero un intento fallido de implementación en octubre de 2002 pero que finalmente salió a la luz, fue la incorporación de un diferencial cambiario entre la compra y venta de dólares, dicho diferencial fue subiendo progresivamente de un centavo a finales de los noventa hasta diez centavos en la actualidad.

Otra política clave, impulsada por el gobierno y no por el Banco Central como las anteriores dos, fue la introducción del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF). Si bien dicho impuesto tenía primordialmente fines recaudatorios, logró un efecto en la composición de los depósitos del sistema financiero, ya que los depósitos en moneda extranjera resultaban gravados y no así los depósitos en moneda nacional o UFVs.

Pero el cambio más notorio vino aproximadamente a mediados de la presente década y coincidió con dos sucesos de aparición casi simultánea, por un lado la llegada de un nuevo gobierno (el de Evo Morales) en enero de 2006, y por otro el arribo de un shock externo positivo de magnitudes inimaginables, gracias a la subida vertiginosa de precios de materias primas que exporta Bolivia, principalmente hidrocarburos (ver Miranda, 2010).

Las condiciones en las que encontró la economía el gobierno entrante no eran para nada alentadoras (bajo nivel de reservas, déficits fiscales crónicos, tasas de crecimiento reducidas, desempleo, alto nivel de dolarización financiera, etc.), sin embargo, existían buenas perspectivas de cambio a futuro dado el shock externo positivo que se veía venir.

En ese contexto, las medidas racionales en materia de política cambiaria, en gran medida adoptadas por el flamante gobierno, tenían las siguientes características:

- Dado que se avecinaba un shock externo positivo, lo lógico era tender hacia un régimen de tipo de cambio más fijo (*de facto*), tal como sugiere la literatura clásica (ver Dornbusch *et al*, 2004). Nótese que solo es posible acumular reservas internacionales con tipos de cambio nominales fijos.
- Al avecinarse mayor capacidad de generación de excedente en los sectores primarios, resultaba natural captar mayores recursos para el Estado provenientes de este sector, siendo así consecuentes con el discurso de reversión de la capitalización. Además, dichos recursos podrían ser empleados para una polí-

tica fiscal expansiva, la cual también según la literatura clásica (ver Krugman & Obstfeld, 2009) es altamente efectiva en el corto plazo con tipo de cambio fijo.

- Por último, las razones que alimentan el llamado “*miedo a la flotación*” (explicadas previamente en el Subtítulo 2.2i) estaban también presentes y favorecían la aplicación de tipos de cambio fijos, ya que existían importantes pasivos en moneda extranjera en el sector financiero (como consecuencia de la dolarización) que abrían la posibilidad de efectos nocivos en las hojas de balance ante grandes depreciaciones nominales de la divisa.

Como se puede ver, existían ventajas asociadas a mantener un tipo de cambio fijo. Este hecho, sumado a la voluntad de ganar mayor autonomía monetaria, implicaba solo una cosa en términos del trilema, y era transitar hacia la zona en la que coexisten autonomía monetaria, tipo de cambio fijo y restricciones al libre flujo de capitales. Si bien este último punto podía resultar impopular en algunos medios, existía la ventaja de que la incipiente bolsa de valores ya implicaba una barrera natural al flujo de capitales, principalmente especulativos, así que no había necesidad de alterar mucho las peligrosas restricciones. Además, autores como Bhagwati (1998), Rodrik (1998) y Stiglitz (2002) han vuelto a plantear que tal vez sería conveniente para los países en desarrollo, reinstaurar controles al flujo de capitales para poder gozar de mayor autonomía monetaria sin necesidad de renunciar a un tipo de cambio estable.



Pero la adopción de tipo de cambio fijo traía también consecuencias negativas, asociadas precisamente a la dolarización financiera, como por ejemplo:

- Ante el surgimiento de inflación externa, el tipo de cambio fijo hace que se importe dicha inflación al ámbito doméstico. El canal por el que sucede esto, tiene una vez más su origen en la dolarización y la restricción que implica dicha anomalía a través de la similitud de tasas de interés locales y extranjeras, efecto equivalente a una alta sustituibilidad de activos<sup>15</sup> (ver Krugman & Obstfeld, 2009), mismo que será tratado en detalle más adelante.

Con todos estos antecedentes, estaba claro que había que luchar contra la dolarización por todos los medios, primero para ganar autonomía monetaria (cambiando de ubicación en el trilema) y segundo para neutralizar los efectos adversos que dicha dolarización causaba (a través de la alta sustituibilidad de activos) dada la preferencia por mantener un régimen de tipo de cambio fijo (*de facto*).

Fue en ese intento que se descubrió que una herramienta potente, capaz de revertir la dolarización en magnitudes importantes, era la revaluación del bolivia-

---

15 El canal de transmisión a través del cual se da este fenómeno, está relacionado con la regla de paridad y el efecto Fisher. La regla de paridad tiene las siguientes características:  $E_t = E_{t+1} - i_t + i_t^*$  (la explicación de las variables ya fue efectuada en la Nota al Pie No. 9). Si el tipo de cambio es fijo, entonces  $E_t = E_{t+1}$ , en consecuencia  $i_t \approx i_t^*$  (no resultan iguales por la existencia de una prima de riesgo país). Reemplazando este resultado en la ecuación del efecto Fisher ( $\pi^e - \pi^{e*} = i - i^*$  donde  $\pi^e$  es la tasa de inflación esperada local y  $\pi^{e*}$  es la tasa de inflación esperada externa), se obtiene que:  $\pi^e \approx \pi^{e*}$ , importando así la inflación externa.

no con respecto al dólar, inicialmente empleada para frenar las tendencias inflacionarias y aprovechando un contexto externo en el que el dólar de todos modos perdía valor dada la gigantesca inyección de dinero a la economía norteamericana durante la evolución de la crisis *subprime*. Nótese que un régimen de tipo de cambio fijo no implica mantener dicha variable absolutamente estática, sino más bien modificarla de un nivel fijo a otro, en función de la conveniencia del ente emisor y las necesidades del mercado. Con el pasar del tiempo, el Banco Central identificó (ver la Memoria Anual 2008 de dicha institución) que la política cambiaria de mini revaluaciones contribuyó en cerca del 50% a la desdolarización (bolivianización) del sistema financiero. Pero a esta medida se sumaron otras también importantes, como ser el diferencial cambiario mencionado anteriormente (que explicó la desdolarización en cerca del 19%) y los cambios en el encaje legal (que explicaron el proceso de bolivianización en aproximadamente 17%), siendo estos últimos de vital importancia para los fines que persigue el presente documento, ya que contribuyeron directamente a aumentar los volúmenes de crédito en moneda nacional.

El informe BCB-IEF (2010) del Banco Central provee información valiosa acerca de las modificaciones al encaje legal, señalando textualmente:

- Las modificaciones de los últimos años contribuyeron al proceso de bolivianización de la economía y a disminuir las presiones inflacionarias [...] Los principales cambios fueron la introducción del encaje adicional en Moneda Extranjera (ME) y un mecanis-

mo de compensación en Moneda Nacional (MN), cambios en las aplicaciones y exenciones de encaje para DPF y se estableció una tasa de encaje diferenciada para depósitos en MN de 12% y para depósitos en ME de 14%.

- La última modificación al reglamento de encaje legal se efectuó en junio de 2009. El principal cambio fue la inclusión de un mecanismo que permite liberar recursos de encaje legal si las entidades financieras incrementan su cartera de colocaciones en MN. Esta medida promueve la remonetización financiera y el crecimiento de la cartera en bolivianos. En efecto, a partir de los cambios mencionados y el desvanecimiento de las expectativas infundadas de depreciación del boliviano, la cartera en MN aumentó en el equivalente de \$us 438 millones en el segundo semestre de 2009 y el indicador de bolivianización mejoró.

A esto se sumaron también otras medidas complementarias. Por ejemplo, las líneas de crédito que ofrece el BDP a las entidades financieras de modo que puedan favorecer los créditos en bolivianos para sus clientes. Por otro lado, el BCB y los gremios que agrupan a las entidades financieras encararon una campaña conjunta para impulsar el proceso de bolivianización y dinamizar el crédito en moneda local (ver BCB-IEF, 2009).

En definitiva, todas estas medidas lograron finalmente revertir el patrón de dolarización que experimentaba la economía desde hace décadas. Como muestra el Gráfico 1, a finales del 2010 el porcentaje de depósitos en moneda nacional alcanzó el 56% y el de créditos el 58%, veri-

ficándose así un cambio estructural en el funcionamiento del sistema financiero. Esto no quiere decir todavía que ha concluido el proceso de migración hacia otra zona del trilema, pero una buena parte ha sido ya recorrida y todo apunta a que el puerto de destino estará marcado por mayor autonomía monetaria, tipo de cambio fijo y mayores restricciones al libre flujo de capitales.

Lo que falta discutir es si el significativo aumento de cartera en moneda nacional puede ser considerado como auge de crédito o no, tarea que será abordada en la siguiente sección presentando algunos datos.

### **Expansión del crédito y efectos de la crisis subprime en Bolivia**

Los esfuerzos por explicar el efecto que tuvo la crisis *subprime* en Bolivia, han estado centrados en evaluar canales de transmisión clásicos como reducción de precios internacionales de *commodities*, disminución de remesas, caídas de inversión extranjera directa y desaceleración de la actividad económica global en general (ver por ejemplo Jemio & Nina, 2009; Cicowiez & Machicado, 2010; y Capra & Canavire, 2009).

Si bien dichos canales de transmisión son importantes y han demostrado a lo largo de la historia tener una gran relevancia en el desempeño de la economía local, distan mucho de ser los únicos, ya que en su condición de pequeña economía abierta y dolarizada, Bolivia está expuesta a una serie de conductos por los cuales pueden filtrarse efectos poco perceptibles a un principio, pero con alta capacidad de infringir daño en el mediano y largo plazo.

Además, existe una tendencia a emplear las mismas variables de transmisión independientemente del contexto en el que se desenvuelve la economía, así como a pensar que la inflación es el único mal por el que hay que preocuparse y contra el que deben luchar todas las autoridades de turno<sup>16</sup>. Para ilustrar un poco la importancia del contexto, es bueno ver las conclusiones a las que arriba el Banco Central en su Memoria Anual 2009 (BCB, 2009). Dicho documento concluye, acertadamente además, que el principal mecanismo de transmisión de la crisis fue a través del sector real, evidenciándose un menor superávit de la balanza comercial, explicado por la disminución de la actividad económica global y su consiguiente efecto negativo en el comercio internacional y en el comportamiento de los precios de productos de exportación. El mismo documento aclara también que las remesas disminuyeron durante el primer semestre de 2009, sin embargo, a partir del segundo semestre se recuperaron levemente hasta estabilizarse. El resultado final fue que la economía salió relativamente bien librada de la crisis, prueba de ello es la moderada pero aceptable tasa de crecimiento obtenida (3,4%), la cual resultó ser la más alta de Sudamérica el 2009.

Todas estas son buenas noticias y hay que reconocer que parte del éxito se debe a ciertas políticas acertadamente implementadas por el gobierno, como por ejemplo la relativa prudencia fiscal reflejada en los constantes superávits. Pero lo que quiere hacer notar el presente documento es que a consecuencia del cambio sustancial que representa para la economía la des-

---

16 A nivel local, Evia (2011) ha empezado a cuestionar recientemente este exceso de concentración en la variable de inflación.

dolarización, puede resultar prudente redirigir la vista hacia algunas variables poco contempladas en el pasado, como es el caso de las tasas de interés y el crédito en moneda nacional.

Por lo general, se tiende a pensar que el sistema financiero nacional está poco conectado a los mercados financieros internacionales, dada su menor dependencia de fondos provenientes de los mismos, la baja adquisición de instrumentos financieros generados en dichos mercados (es el caso de los activos tóxicos u Obligaciones de Deuda Garantizada – CDOs) y la muy incipiente bolsa de valores doméstica (incapaz de atraer capitales especulativos de corto plazo).

Pero el funcionamiento del sistema financiero es mucho más complejo y, por estar plagado de fallas y riesgos (como se explicó en el subtítulo 2.1), resulta intrínsecamente débil no solo en el país, sino en cualquier parte del mundo. La reciente crisis *subprime* y sus repercusiones en otros sistemas financieros es prueba más que fehaciente de ello.

Un punto muy importante que es preciso recalcar, es que esta sección del documento no pretende generar pánico ni levantar cuestionamientos sobre la solidez del sistema financiero nacional, el cual ciertamente goza de muy buenos indicadores en la mayor parte de los ámbitos regulados, sino simplemente mostrar que existen canales alternativos a través de los que es posible vincularse a sistemas financieros externos (específicamente tasas de interés). Nótese además que el cambio estructural del sistema financiero (desdolarización) que está detrás del fenómeno de la burbuja, no puede ser enteramente atribuido al sistema financiero, ya que claramente

fue el resultado de una serie de medidas racionales (desde la perspectiva del Banco Central) orientadas a ganar mayor autonomía monetaria (a fin de alivianar las restricciones que impone el trilema). Incluso podría interpretarse que hubo razones de economía política de por medio, ya que a ningún gobierno abiertamente anti-imperialista, como el actual, le resulta placentero que la moneda de mayor circulación en su economía, sea precisamente el dólar. El hecho es que al final convergieron una serie de elementos en un periodo de tiempo relativamente corto, alimentando instintos especulativos que llegan a ser nocivos en algún momento.

### *Crecimiento de Cartera en Moneda Nacional*

Como se explicó en el subtítulo 2.1, y específicamente en el Diagrama 1, al cambio estructural en el sistema financiero (en este caso la desdolarización) le sigue un aumento del crédito barato, todo en el marco de gestación de una burbuja especulativa.

El primer aspecto clave que hay que mencionar, es que un aumento del crédito no es malo en sí mismo, es más, resulta deseable porque dinamiza la economía y permite que ésta crezca a ritmos más acelerados. Además, dado el excepcional contexto externo que vive el país desde mediados del dos mil, y su consiguiente repercusión en el desempeño de la economía local, resulta natural que se registre un alza en el crédito fruto del auge económico y de la mayor necesidad de liquidez por parte de los agentes económicos. Datos del Banco Central (BCB-IEF, 2011, enero), basados en información provista por FUNDEMPRESA, muestran

como la cantidad de empresas o base empresarial<sup>17</sup> subió abruptamente de 13.941 el 2004 a 53.836 el 2010 (286,2% de crecimiento), lo cual es una señal clara de la necesidad de mayor liquidez en la economía.

Es natural entonces que exista una relación directa entre la política monetaria y la disponibilidad de dinero para acceso al crédito en una economía, mientras más dinero se inyecta, más accesible se vuelve éste y, por ende, más barato su precio (es decir la tasa de interés). Pero la otra cara de la moneda viene por el lado de la inflación, ya que mientras más dinero se encuentra circulando en la economía, mayores serán las presiones inflacionarias.

Es así que el Banco Central, cumpliendo su labor de regular la liquidez exacta que reúna los requerimientos de dinero de una economía en crecimiento (en la que los agentes demandan más efectivo) sin desencadenar presiones inflacionarias, adoptó diferentes medidas durante los últimos tiempos. De mediados de la década del dos mil hasta el tercer trimestre del 2008, la tendencia fue a retirar el exceso de liquidez (mediante intervenciones esterilizadas a través de Operaciones de Mercado Abierto – OMA) causado principalmente por la increíble inyección de dinero que implicaba la acumulación de Reservas Internacionales (nótese que a cambio de los dólares el ente emisor provee moneda nacional, aumentando así la masa monetaria de la divisa local), obviamente dejando un margen razonable que llene las necesidad de los agentes sin acelerar la inflación (ver BCB,

---

17 Esta base está compuesta por empresas que tienen su matrícula vigente, las que actualizan su matrícula y aquellas que se inscriben u obtienen su matrícula por primera vez (BCB-IEF, 2011 Enero).



2008 y 2009). A partir del cuarto trimestre del 2008 y durante todo el 2009, la política monetaria fue claramente expansiva con el objeto de apuntalar el dinamismo de la actividad económica y hacer frente a eventuales repercusiones de la crisis *subprime* (ver BCB, 2009 y 2010). El 2010 se volvió a retirar gradualmente liquidez respetando la evolución de los determinantes de agregados monetarios (ver BCB, 2010).

En síntesis, se podría decir que en términos netos hubo una expansión de liquidez consistente con el mayor dinamismo de la economía, por ende, mayor disponibilidad de dinero para crédito. Por último, un punto que vale la pena destacar es que las intervenciones de esterilización estuvieron acompañadas de políticas de aumento del encaje legal requerido en moneda extranjera, tanto para captar mayor liquidez, como para fomentar, una vez más, la desdolarización (ver BCB, 2010).

Otra variable que influye en el aumento del crédito es obviamente la tasa de interés, la cual será analizada en detalle en el siguiente subtítulo.

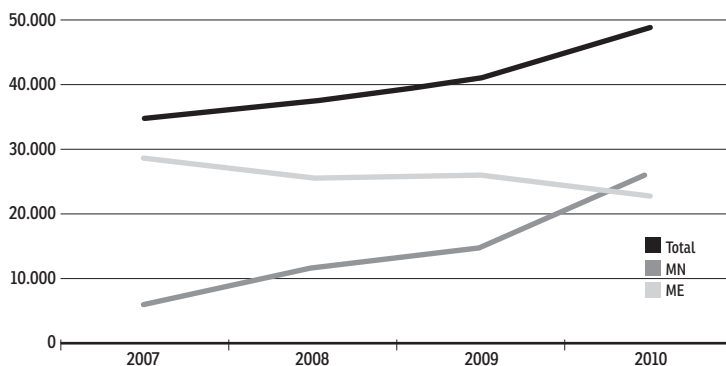
Pero este aumento del crédito no es un fenómeno que se esté dando solo en Bolivia. Recientemente, el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2011a) ha enviado las primeras señales de alerta sobre posibles crecimientos acelerados del crédito en gran parte de la región, generando inquietudes sobre una expansión excesiva que a la larga pueda ser insostenible. Esto es particularmente cierto en los países beneficiados por la mejora en los términos de intercambio (es el caso de Bolivia) y en los que han experimentado una abundante entrada de capitales. Según el documento, los indicadores actuales todavía no llegan al nivel de un auge crediticio, pero

podrían aproximarse demasiado si la expansión se prolonga por más tiempo.

Con todos estos antecedentes, lo que queda es observar cuál fue el comportamiento del crédito en la economía nacional, tanto en moneda extranjera como doméstica, poniendo especial énfasis en la segunda dada su importancia luego del proceso de desdolarización experimentado. El Anexo 1 contiene los datos desagregados de los últimos cuatro años, y el Gráfico 2 muestra el comportamiento de las variables en cuestión.

Gráfico 2

**Evolución del crédito del sistema financiero por tipo de moneda**



Fuente: Elaboración con base en datos presentados en Anexo 1.

A nivel agregado, la tendencia ascendente es clara pero hasta cierto punto moderada, si se tiene en cuenta el repunte de la actividad económica en los últimos años como consecuencia del auge vivido. En términos de la proporción de dicho crédito con respecto al PIB, que es un indicador más apropiado, los datos del Banco Central muestran que el 2006 llegaba a 31%, subió levemente el 2007 hasta 32%, se redujo el 2008 a 29%,

para luego recuperar el porcentaje de 32% el 2009. El 2010 se registró el aumento más importante hasta 35,6%, pero a enero del 2011 había bajado nuevamente a 33,2% (BCB-IEF, 2008 y 2011).

Según estos datos agregados, la posibilidad de un auge crediticio quedaría en principio descartada, sin embargo, salta a la vista que cuando se efectúa el análisis separado por monedas sí hay un aumento significativo en el caso del crédito en moneda nacional, ya que el mismo sube vertiginosamente de 6.133 MM Bs. el 2007 a 26.423 MM Bs. el 2010 (es decir 331% de crecimiento). Con base en esta primera aproximación, muy rudimentaria por cierto, es posible inferir de manera preliminar que habrían indicios suficientes que apuntan hacia un probable auge del crédito en moneda nacional<sup>18</sup>.

Otro dato importante es la bolivianización de la cartera por tipo de crédito. Aquí hay dos interpretaciones que es preciso hacer. La primera tiene que ver con la cartera de consumo y su relación directa con un tipo de aproximación a las burbujas financieras. El Banco Central, en su Informe de Estabilidad Financiera de enero de 2010, se pronunció sobre la posibilidad de gestación de una burbuja a nivel local señalando lo siguiente:

---

18 Las metodologías estándar para identificar dicho auge (de acuerdo a Mendoza & Terrones, 2008) señalan que el ratio crédito/PIB debe superar su nivel tendencial subyacente por más de un 18% con respecto a la tendencia o, alternativamente, la desviación absoluta entre los ratios de crédito/PIB observado y tendencial, debe ser de más de 4 puntos porcentuales del PIB. Obviamente se necesitarían series más largas para poder identificar dichas tendencias de largo plazo para el caso boliviano y encontrar los mencionados indicadores en moneda nacional. Sin embargo, teniendo en cuenta que el crédito en bolivianos durante todo el periodo de alta dolarización era sumamente bajo, es casi seguro que si se efectúa el análisis comparado con respecto a la tendencia de largo plazo, el resultado estará muy próximo a superar los umbrales definidos en la literatura.

[...] la generación de una burbuja financiera constituye un riesgo latente en cualquier sistema financiero (en desarrollo o muy profundo), pero en el caso del sistema financiero boliviano no se encontró evidencia de que este riesgo se haya incrementado en la gestión 2009, principalmente porque la brecha de depósitos a cartera se ha incrementado en los últimos doce meses, se han mantenido los altos niveles de provisiones y el volumen de crédito al consumo no es importante en el país. Finalmente, las recientes medidas prudenciales adoptadas por la ASFI y el BCB en coordinación con el MEFP promueven una adecuada gestión del riesgo del crédito al consumo.

Como se puede apreciar, hay un fuerte sesgo hacia el tema del crédito al consumo, aspecto que es consistente con la literatura adoptada como referencia en el documento del Banco Central (Bebczuk, 2009). La explicación es que el crédito destinado al consumo es considerado como un potencial generador de burbujas principalmente porque se suele otorgar sin garantías reales y depende del nivel de salario. Entonces, si la coyuntura económica tiende hacia una recesión con altos niveles de desempleo, la mora del crédito al consumo suele incrementarse más rápido que la de otros tipos de crédito (BCB-IEF, 2010, enero).

Adicionalmente, es bueno mencionar también que existe otro tipo de análisis que plantea que si los gastos de consumo aumentan en mayor proporción que la producción potencial, los precios tendrán una tendencia al alza (BCB-IEF, 2011, Julio). De este modo, el tema del consumo implica, como es natural, doble preocupación para el ente emisor.

Por las explicaciones brindadas no cabe duda que el análisis es consistente y que existe poca probabilidad de que sea el crédito al consumo el que genere la burbuja, principalmente debido a la baja participación en la cartera bruta (10,3%) que menciona el documento en cuestión. No obstante, es bueno hacer notar que en el mismo documento, el Banco Central da indicios de que sí existieron algunas señales de alerta porque como medida preventiva, en diciembre de 2009, la ASFI modificó el Anexo 1 de las Directrices Generales para la Gestión del Riesgo de Crédito referido a la evaluación y calificación de la cartera de créditos. Lo interesante es que esta modificación incrementó (coadyuvando una vez más a la desdolarización) las previsiones específicas para créditos de consumo en moneda extranjera, complementándose los requisitos mínimos con los que deben contar las entidades financieras para otorgar este tipo de créditos. Adicionalmente, en diciembre de 2010 la ASFI modificó nuevamente la normativa para evaluar y calificar el crédito de consumo estableciendo que el total de créditos de consumo en la entidades bancarias no sea superior a una vez su patrimonio neto y que el porcentaje máximo de su ingreso que el prestatario destine al servicio mensual de la deuda no sea superior al 15% (BCB-IEF, 2011, enero).

Esta reacción pudo haber sido motivada por un crecimiento anual registrado para la cartera de consumo en moneda extranjera en noviembre de 2009 (equivalente a 14,7%) superior al crecimiento anual en el mismo periodo pero de la cartera de consumo en moneda nacional (13,83%), misma que, valga la aclaración, venía descendiendo fuertemente desde un año atrás (71,43%). El hecho es que mirando otros datos, también

proporcionados por el Banco Central (BCB-IEF, 2011, enero), la cartera de crédito en bolivianos volvió a subir desde el 2009, ya que a noviembre de 2010 el 69,5% de la cartera de consumo se encontraba bolivianizada, ascendiendo dicha proporción nuevamente hasta 75,5% a mayo del 2011 (BCB-IEF, 2011, julio), importante cambio si se considera que a fines del 2006 la proporción llegaba apenas a algo más de 30%.

De todos modos, si bien estos últimos datos muestran una importancia creciente de la bolivianización de la cartera de crédito de consumo, en términos generales su impacto potencial en la generación de la burbuja todavía es reducido dada la baja participación del consumo en la cartera bruta en general.

Aparte del crédito de consumo, la segunda interpretación que es preciso hacer es la relacionada a la cartera destinada a crédito hipotecario de vivienda. Sobre este asunto, el informe del Banco Central que trata el tema de la burbuja (BCB-IEF, 2010, enero), se limita a mencionar que dicho crédito hipotecario ha crecido también pero en niveles sostenibles, por lo que se descarta la idea de que el público esté recurriendo a créditos para comprar viviendas con objetivos de inversión o especulativos, lo cual disminuye la posibilidad de que esté generando una burbuja inmobiliaria.

Este es sin duda un tema mucho más complejo que el de consumo, ya que en el caso del crédito de vivienda el endeudamiento de los hogares con el sistema financiero por este concepto llegó a 60% en noviembre de 2010 (siendo el restante 40% el que corresponde al endeudamiento de consumo). Además, a la misma fecha el 40,3% de la cartera de vivienda se encontraba bolivianizada,

proporción que subió a 49% en mayo de 2011 (BCB-IEF, 2011), significativo aumento si se tiene en cuenta que fines del 2006 la proporción era apenas de alrededor de 5%. Por otro lado, la participación de este tipo de crédito en la cartera bancaria es de 19%, aproximadamente el doble de la participación del crédito de consumo, y en la cartera de mutuales llega a 59,5%, cerca de 34% más que la participación de consumo (ASFI, 2010). Por todas estas razones, parecería más prudente centrar la atención en el riesgo crediticio de la cartera hipotecaria de vivienda, antes que en la de consumo.

Las implicancias de estos porcentajes pueden ser mucho más poderosas a la hora de explicar la gestación de la burbuja, ya que como se mencionó en el subtítulo 2.1, los activos que suelen ser el centro de la especulación (luego de un auge de crédito) son precisamente las viviendas o bienes inmuebles en general, tal como sucedió en la crisis *subprime* (aunque con orígenes diferentes). Consiguientemente, el próximo subtítulo analiza cuáles son las razones que llevan a pensar que efectivamente se dio una especulación con dicho activo.

### *Del Auge a la Burbuja: Importancia de las Tasas de Interés como Canal de Contagio*

El tema de las tasas de interés y sus determinantes es tal vez uno de los más discutidos y, a futuro, el que puede llegar a situarse en el centro del debate a nivel nacional, una vez consolidado el proceso de desdolarización (es decir cuando se alcance porcentajes de crédito y depósitos en bolivianos mayores a 66%) y asumida una mayor autonomía monetaria.

La razón viene dada, una vez más, por las limitantes que impone el trilema. Como se adelantó en el subtítulo 2.2, mientras existe una alta dolarización del sistema financiero, la única combinación posible de políticas macroeconómicas es la de tipo de cambio fijo, libre flujo de capitales y prácticamente nula autonomía monetaria. La gran mayoría de estudios que evalúan la consistencia del trilema, miden la independencia monetaria a través de una comparación entre tasas de interés de corto plazo domésticas y tasas de interés internacionales del mismo plazo (ver Aizenman *et al*, 2008). La idea es que mientras más distinto sea el patrón de comportamiento de la tasa de interés local con respecto a la internacional, mayor será la independencia monetaria y viceversa. Esta metodología parte del supuesto de que el principal canal de transmisión de la política monetaria es la tasa de interés, y aun cuando así no fuera, se asume que de todos modos existirá tarde o temprano un reflejo de la intervención monetaria en dicha tasa.

Durante todo el periodo de alta dolarización y hasta la fecha, la política monetaria en Bolivia funcionó de manera diferente. En vez de tener un esquema de tasas de interés, se adoptó como meta intermedia la cantidad o volumen de dinero<sup>19</sup>, siendo su meta operativa la liquidez del sistema financiero (entendida como el exceso de reservas bancarias en el Banco Central) y sus instrumentos indirectos las Operaciones de Mercado Abierto (OMAs), el encaje legal y los créditos con garantía del Fondo RAL. Hasta hace algunos años, existía cierto consenso acerca de la ineffectividad de las

---

19 Esto se consigue fijando límites a la expansión del Crédito Interno Neto y asumiendo niveles óptimos de variación de Reservas Internacionales Netas.



tasas de interés como mecanismo de traspaso de política monetaria (ver Orellana *et al*, 2000). Solo un estudio era un poco más optimista, el de Laguna (1999), el cual concluía que el Banco Central tenía algunas opciones de poder influir en las tasas de interés del sistema bancario, aunque la efectividad de las mismas requería de una mayor consistencia de la política monetaria. De todos modos, el mismo autor sostenía que el margen que se podría ganar era reducido, ya que la estructura del sistema bancario parecía ser un factor fundamental en la inamovilidad de las tasas que presenta el sector. En dicho estudio se puede encontrar también un excelente resumen de los principales hallazgos encontrados por media docena de estudios anteriores relacionados al tema<sup>20</sup>, en los que se desatacan como determinantes de las altas y rígidas tasas de interés la estructura oligopólica del sistema financiero, problemas de credibilidad originados en equilibrios fiscales débiles, alto riesgo macroeconómico y riesgo país, inconsistencia temporal subyacente a la discrecionalidad de la política monetaria, cartera en mora, liquidez de los bancos y finalmente la inflación.

Algunas de estas percepciones, especialmente la de estructura organizacional del sistema financiero, han empezado a cambiar en los últimos años. Recientemente, Díaz (2009) analizó la estructura de mercado de la banca Boliviana y su repercusión en la evolución del grado de competencia de las entidades que la componen, encontrando que si bien existe un bajo grado de competencia entre las diferentes entidades bancarias

---

20 Para mayores detalles consultar las referencias en la bibliografía de dicho estudio.

(llegándose incluso a registrar comportamientos de oligopolio colusivo en las décadas pasadas<sup>21</sup>), se habrían dado avances importantes en el proceso de intermediación y de consolidación de sus actividades, hecho que derivó en una mayor competencia en los últimos años. Sus resultados para el sistema bancario Boliviano indican que en el período 2000-2007 habría aumentado el nivel de competencia, sin embargo, en comparación con otros países, éste sería aún bajo. Por su parte, en Cernadas *et al* (2010) los autores muestran que en el periodo 1999-2008 habría existido una concentración moderada del mercado bancario, además, en la década el dos mil el *spread*<sup>22</sup> habría disminuido en los bancos grandes y de manera más acentuada en los pequeños, sugiriendo así una mejora en la eficiencia. Por último, señalan que no es posible identificar un esquema líder-seguidor definido por un solo referente tanto en el mercado de depósitos a plazo (181-361 días) como en el de crédito comercial, por el contrario, la interacción y retroalimentación en la fijación de tasas parecería llevarse cabo en un entorno de competencia moderada.

Pero lo que hay que notar es que el comportamiento de tasas de interés varía mucho dependiendo del

---

21 Díaz (2009) encuentra que en el período 1993-2007 existió una estructura de oligopolio colusivo, la cual se repite considerando solo el período 1993-1999. Estos resultados concuerdan con trabajos anteriores como el de Ferrufino (1993), quien halló evidencia estadística a favor de que en el período 1989-1992 el mercado bancario boliviano operaba bajo una estructura de oligopolio. Díaz & Laguna (2007), al analizar la respuesta de las tasas de interés de los bancos de menor tamaño frente a las entidades consideradas grandes, llegaron también a la conclusión que el mercado se comportó como un oligopolio colusivo en el período 1995-2002.

22 Medido como la diferencia entre la tasa activa y la pasiva.

tipo de moneda que se analice y del tipo de tasa (pasiva o activa). Idealmente, en un mercado financiero competitivo, la brecha entre tasas activas y pasivas debería ser reducida, en consecuencia, el comportamiento de ambas debería ser similar. Sin embargo, por las rigideces del mercado financiero expuestas en los párrafos anteriores, esto no fue así a nivel local durante mucho tiempo.

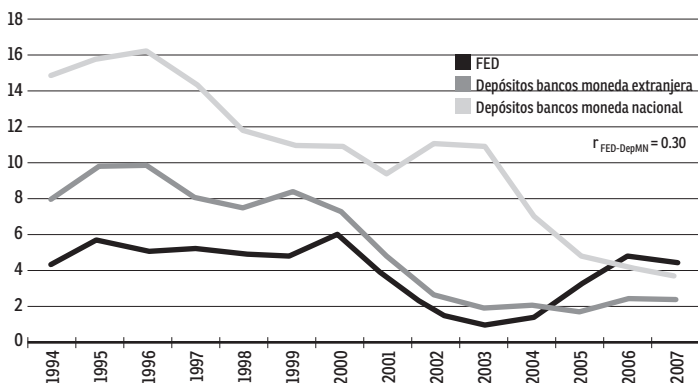
A fin de efectuar una comprobación sencilla del postulado del trilema, el Gráfico 3 presenta las tasas de interés nominales anualizadas del sistema bancario de depósitos a noventa días (que es el corto plazo al que deberían apuntar las autoridades monetarias) en dólares y moneda nacional para el periodo 1994 - 2007. Adicionalmente, se incluye en el Gráfico una tasa referencial equivalente<sup>23</sup> de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED). Recuérdese que mientras más similar sea el patrón de comportamiento de la tasa de interés local con respecto a la internacional, menor será la independencia monetaria, ya que solo una tasa de interés local que sigue un patrón distinto al registrado afuera, puede dar cuenta de una verdadera autonomía monetaria.

---

23 Se consideró la tasa nominal de *Treasury Constant Maturities*, a tres meses plazo (anualizada).

Gráfico 3

**Tasas de interés bancarias de depósitos en moneda nacional, extranjera y el referente del FED**



Fuente: Tomado de Villarroel-Böhrt (2010).

Como muestra el Gráfico, el comportamiento de las tasas de interés domésticas en dólares es muy similar al de las tasas de referencia internacionales de la FED (hecho que puede interpretarse también como una alta sustituibilidad de activos), lo cual es de esperar en una economía altamente dolarizada sin autonomía monetaria. Sin embargo, el grado de asociación entre estas últimas tasas y las tasas en moneda nacional es claramente distinto, tal como se comprueba a través del bajo valor obtenido del coeficiente de correlación introducido en la parte superior derecha del Gráfico. Nótese que si solo se toma en cuenta esta última discrepancia de patrones entre tasas domésticas en moneda nacional y tasa de interés internacionales, se podría inferir erróneamente (aplicando el criterio tradicional) que sí existía independencia monetaria en el país, cuando en realidad dicha discrepancia estaba dada más bien por las limitantes estructurales del mercado (discutidas anteriormente). De cualquier manera, incluso la intui-

ción permite arribar a la conclusión de que en una economía con niveles de dolarización financiera en cartera y depósitos superiores al 90% (como los registrados en Bolivia hasta mediados de los años dos mil) la tasa de interés local relevante en términos prácticos era la tasa doméstica pero en dólares y, siendo que Bolivia no puede emitir dichos dólares, su posibilidad de implementar política monetaria en esa moneda era nula. Recuérdese además que, como se mencionó en el Subtítulo 2.2 inciso “iii”, el bajo nivel de reservas internacionales que existió durante mucho tiempo limitó la posibilidad de implementar una política monetaria en dólares (ver Morales 2003).

Entonces, para evitar caer en estas confusiones, lo que se debe hacer al momento de incorporar un país dolarizado como Bolivia en un análisis de datos que pretenda probar la validez del trilema, es tomar como referencia la tasa de interés doméstica pero en dólares, la cual como se vio sí sigue un comportamiento similar al de la tasa internacional, reflejando de esta manera una ausencia de política monetaria independiente<sup>24</sup>.

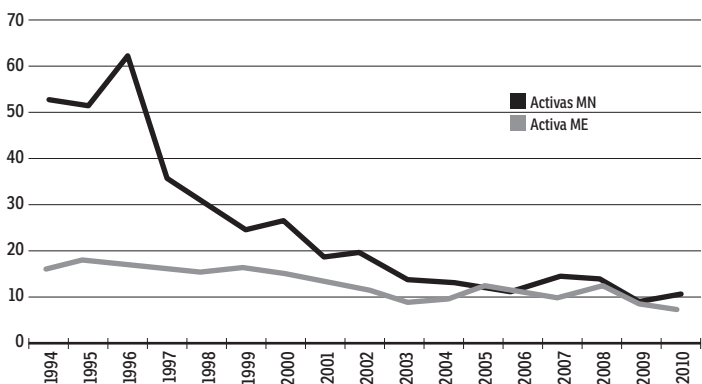
---

24 Nótese que no debe interpretarse que por estas particularidades falla la intuición del trilema presentada en el subtítulo 2.2 (específicamente en la Nota al Pie No. 9), lo que sucede es que en una economía altamente dolarizada existen dos ecuaciones de paridad, una con tasa de interés doméstica en moneda nacional y otra con tasa de interés doméstica pero en dólares ( $E_t = E_{t+1} - i_t^{\$us} + i_t^*$ ). Si se aplica el criterio del trilema a la primera de estas ecuaciones de paridad y se obvian las características de dolarización y rigideces estructurales del mercado financiero interno, entonces la conclusión llega a ser errada, en cambio, si se aplica el criterio a la segunda ecuación de paridad (lo cual es correcto dado que en condiciones de dolarización la moneda que más circula en el mercado interno es el dólar) y se asume un tipo de cambio *de facto* fijo ( $E_t = E_{t+1} = k$ ) con libre movilidad de capitales, lo que sucede es que al mercado financiero local le resulta más difícil escapar del arbitraje (como muestra el Gráfico 5) y tiende necesariamente a una igualdad de tasas ( $i_t^{\$us} = i_t^*$ ), cumpliéndose así la ausencia de independencia monetaria que plantea el trilema.

A fin de poder comparar los comportamientos diferenciados por tasas (activas y pasivas) y tipo de moneda, los Gráficos 4 y 5 muestran las tasas efectivas a fin de periodo del sistema bancario en el periodo 1994-2010. Se adopta solo el sistema bancario porque el 2010 los depósitos de la banca representaron el 82.5% del total de los depósitos del sistema de intermediación financiera, además, la colocación de préstamos de la banca representó el mismo año el 79% del total de cartera del sistema (ASFI, 2010).

Gráfico 4

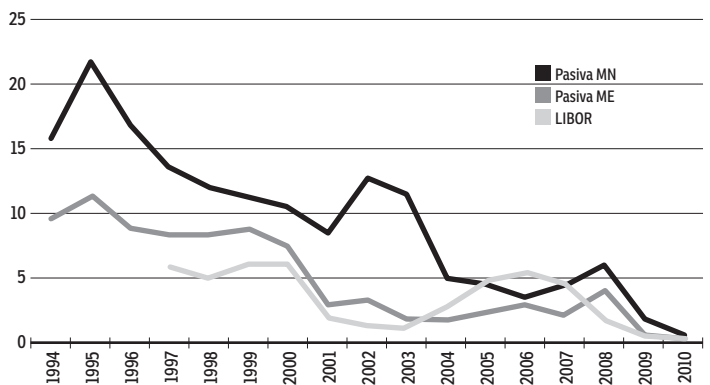
**Tasas de interés activas efectivas a fin de periodo del sistema bancario**



Fuente: MEFP-DFS (2011).

Gráfico 5

Tasas de interés pasivas efectivas de DPFs a fin de periodo del sistema bancario



Fuente: MEFP-DFS (2011).

El Gráfico 5 es bastante parecido al Gráfico 3, con la diferencia de que en el caso del Gráfico 5 se incluye la tasa LIBOR como indicador del comportamiento de las tasas internacionales. En términos generales, se puede observar una fuerte tendencia descendente en las tres series. Dado que se cuenta con una muestra pequeña de 17 años, no es posible efectuar análisis econométricos de series de tiempo, sin embargo, es importante destacar que la tasa pasiva en Moneda Extranjera (ME) sigue de cerca el patrón de la tasa LIBOR (el coeficiente de correlación entre ambas series es equivalente a 0,75), ratificándose así una vez más el criterio de ausencia de política monetaria independiente y alta sustituibilidad de activos. Por otro lado, el comportamiento de la tasa LIBOR no guarda relación con la tasa pasiva en Moneda Nacional – MN (hecho que es consistente una vez más con el hallazgo encontrado en el Gráfico 3), ya que el coeficiente de correlación entre ambas series es de 0,37. No obstante, sí es posible identificar un com-

portamiento similar entre las tasas pasivas en moneda nacional y extranjera, puesto que su coeficiente de correlación llega a 0,86. Entonces, de forma muy preliminar se podría inferir que la tasa LIBOR se comporta de forma similar a la tasa pasiva en ME, y ésta posteriormente parece transmitir algo de su tendencia a la tasa pasiva en MN (nótese que en ningún momento se pretende concluir una relación de causalidad, sino simplemente de correlación o similitud en el patrón de comportamiento). Un aspecto fundamental a destacar es que justo antes de la crisis *subprime* el 2008, tanto la tasa pasiva en MN como en ME se encontraban con comportamiento ascendente, hecho que se revierte fuertemente después del 2008 con una caída vertiginosa que lleva a todas las tasas a valores próximos a cero. No hay que olvidar que uno de los fenómenos que trajo consigo la crisis *subprime*, fue precisamente la reducción de las tasas de interés internacionales a niveles cercanos a cero, ya que los países afectados emplearon políticas monetarias sumamente expansivas bajando sus tasas de política monetaria al máximo, en un afán por proveer de liquidez a los mercados<sup>25</sup>.

En lo que al Gráfico 4 se refiere, se puede observar que la tasa activa en MN sigue un fuerte comportamiento descendente, similar al de la tasa pasiva en MN, pero obviamente superior debido al *spread*<sup>26</sup> (coeficiente de correlación de 0,87). En cambio en el caso de la tasa

---

25 Para observar el fuerte comportamiento descendente de las tasas de política monetaria de Estados Unidos y la Eurozona durante la crisis, ver el Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central de Julio del 2011 (BCB-IEF, 2011, Julio).

26 El *spread* en moneda nacional se reduce drásticamente en todo el periodo hasta cerca de un 20% del valor inicial.



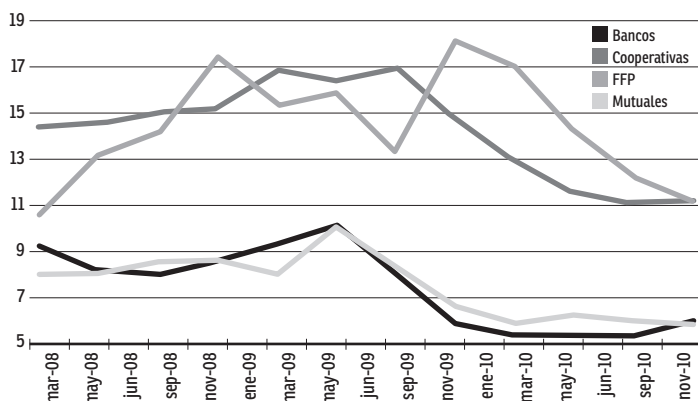
activa en ME, el comportamiento decreciente es mucho menos pronunciado, aunque igual habría reducido a menos de la mitad en todo el periodo (de 16,2% en 1994 a 7,4% el 2010) y su tendencia estaría estrechamente relacionada a la de la tasa pasiva en ME (coeficiente de correlación de 0,96) con un *spread* más o menos constante durante todo el periodo (8% aproximadamente). Lo que hay que resaltar es que, al igual que en el caso de las tasas pasivas, antes de la crisis *subprime* existió un pequeño aumento de tasas, las cuales igual cayeron después del 2008 aunque no tan estrepitosamente debido a que había que mantener el *spread*.

En síntesis, tres señales pueden ser extractadas de todo lo anterior. En primer lugar existiría una similitud de tendencias entre las tasas pasivas y activas, mostrando así cierto canal de traspaso entre ambos tipos de series, obviamente salvando el tema de separación por *spread*. En segundo lugar, tanto las tasas pasivas como activas en ambas monedas, registran un pequeño ascenso antes de la crisis *subprime*. En tercer lugar, todas las tasas cayeron de manera importante luego de la crisis *subprime* el 2008.

Centrando la atención entonces en las tasas activas, que son las que interesan en definitiva para evaluar el auge del crédito experimentado a nivel local, se puede indicar que independientemente de si se desagrega la información por tipo de entidad y tipo de crédito, las dos últimas características mencionadas en el párrafo anterior se repiten (en algunos casos con cierto rezago), excepto contadas excepciones como la de las tasas activas de la banca para créditos de consumo en MN, mismas que subieron después del 2008 como consecuencia

de las medidas preventivas (mencionadas anteriormente en el subtítulo 3.1) que adoptó el Banco Central dada su justificada susceptibilidad con el crecimiento de este tipo de créditos. El Anexo 2 contiene información y Gráficos desagregados que permiten corroborar estas afirmaciones. Pero yendo más al detalle, lo que interesa para fines de verificación de la gestación de la burbuja, es el comportamiento específico de las tasas de interés activas para crédito hipotecario de vivienda, ya que son éstas las que estarían generando los incentivos para que algunos agentes especulen con el bien por excelencia de las burbujas, como es la vivienda o los bienes inmuebles en general. Los Gráficos 6 y 7 presentan la información por entidad y tipo de moneda desde un poco antes de la crisis hasta después de pasada la misma.

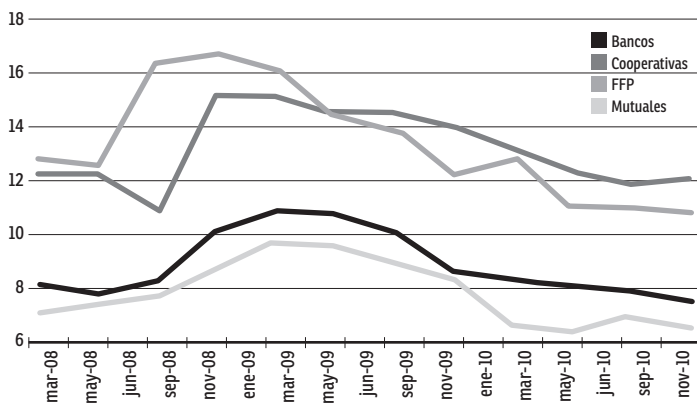
Gráfico 6  
**Tasas de interés activas efectivas para crédito hipotecario de vivienda en moneda nacional**



Fuente: Boletines Estadísticos del Banco Central.

Gráfico 7

**Tasas de interés activas efectivas para crédito hipotecario de vivienda en moneda extranjera**



Fuente: Boletines Estadísticos del Banco Central.

Como se puede apreciar claramente en ambos Gráficos, prácticamente todas las entidades del sistema financiero redujeron sus tasas activas, en ambas monedas, para crédito hipotecario de vivienda, excepto en el caso de los Fondos Financieros Privados (FFP) y sus tasas en MN.

La clave está entonces en identificar porqué dichas tasas activas de crédito hipotecario bajaron. Las hipótesis son las siguientes:

1. Dado que la economía boliviana se encontraba todavía con altos niveles de dolarización el 2008 (65% de créditos en ME y 54% de depósitos en ME) y, por ende, con reducida autonomía monetaria, el brusco descenso de las tasas de interés internacionales se vio reflejado en el comportamiento de las tasas activas para crédito hipotecario a nivel local, en concordancia con las limitantes que impone el trilema y, específicamente, con la alta

sustituibilidad de activos propia de una escasa autonomía monetaria.

2. Para prevenir los efectos adversos de la crisis, las autoridades a nivel local tomaron ciertas medidas destinadas a proveer de mayor liquidez a los mercados, algunas de las cuales pudieron tener un efecto en las tasas activas para crédito hipotecario.

Es muy importante resaltar que en ambos casos el origen es siempre la crisis *subprime*, ya sea porque obligó a los países desarrollados a bajar sus tasas de política monetaria (y éstas se vieron posteriormente reflejadas en las tasas a nivel local) o porque forzó al país a tomar medidas para frenar el contagio.

Entre ambas opciones, el presente documento se inclina por la primera por todas las razones expuestas a lo largo del estudio. Para seguir respaldando esta posición, a continuación se plantean las medidas que habría adoptado el gobierno junto con algunas razones por las que en ciertos casos se podría dudar de su efectividad. No sin antes mencionar como marco general, que en el documento de Cernadas *et al* (2010), los autores encuentran que: i) la variación de la tasa hipotecaria depende básicamente de sí misma, dada su condición de tasa de largo plazo; ii) el simple exceso de liquidez no explicaría la variación de la tasa hipotecaria; iii) el efecto de la tasa interbancaria sobre la tasa hipotecaria es nulo; y iv) la información o señalización que provee el Banco Central a través de sus tasas de Letras del Tesoro a 91 días, no explican las variaciones de las tasas hipotecarias. Hechas estas aclaraciones, las medidas a ser analizadas serían las siguientes:

- Como se expuso anteriormente en el Subtítulo 3.1, a partir del cuarto trimestre del 2008 y durante todo el 2009, la política monetaria fue claramente expansiva con el objeto de apuntalar el dinamismo de la actividad económica y hacer frente a eventuales repercusiones de la crisis *subprime* (ver BCB, 2009 y 2010). La Memoria Anual 2009 del Banco Central, señala que la orientación expansiva estuvo dirigida a dotar de liquidez al sistema mediante redenciones netas de títulos que se alcanzaron con la disminución de la oferta de estos instrumentos emitidos a través de OMAs y la disminución de la frecuencia de las subastas de semanal a bisemanal, dando como resultado la reducción de las tasas del mercado monetario a niveles en torno a cero, lo que indujo una caída, aunque de menor proporción, en las tasas de interés del sistema financiero.

Si se tiene en cuenta que las OMAs se operativizan a través de Letras del Tesoro a 91 días, el resultado al que llegan Cernadas *et al* (2010), mencionado anteriormente, hace dudar de la efectividad de esta medida sobre las tasas hipotecarias, ya que como señalan los autores, la información o señalización que provee el Banco Central a través de sus tasas de Letras del Tesoro a 91 días, no explican las variaciones de las tasas hipotecarias.

- El Informe de Estabilidad Financiera BCB-IEF (2008, II), señala que una de las políticas adoptadas en Bolivia frente a la crisis, fue la de modificar el reglamento de encaje legal con un incremento adicional de dicho encaje para los nuevos depósitos en ME a 30%. Si bien esta medida pudo haber contri-

buido efectivamente a promover mayor desdolarización, su impacto sobre las tasas hipotecarias es dudoso si se tiene en cuenta una de las conclusiones a las que llegan Rocabado & Gutierrez (2010), la cual señala que cuando se utiliza la tasa efectiva de encaje como indicador de política monetaria, no existe un canal del crédito directo en ninguno de los períodos analizados, aunque existe evidencia de la existencia de un canal indirecto dado por la interacción de la tasa efectiva de encaje y la liquidez. Pero por los resultados de Cernadas *et al* (2010), se sabe que el simple exceso de liquidez no explica la variación de la tasa hipotecaria.

- El mismo informe BCB-IEF (2008, II), menciona también que otra política adoptada frente a la crisis, en coordinación con la ASFI, fue la de implementar un régimen de provisiones cíclicas, de modo que las entidades financieras constituyan un monto adicional de reservas para la cobertura de créditos que eventualmente pudiesen dejar de pagarse. Adicionalmente, se modificó el régimen de provisiones específicas, haciendo que las entidades financieras deban constituir provisiones diferenciadas por monedas para fortalecer su solvencia frente a la amenaza de un mayor riesgo crediticio y cubrir el riesgo derivado de los préstamos concedidos en ME a prestatarios que generan ingresos en MN.

Dado que no existe antecedente sobre el grado de influencia que puede ejercer una variación en las provisiones sobre las tasas, el efecto de una medida de este tipo es totalmente impredecible.

- Por último, el informe BCB-IEF (2009, I) señala que el Banco Central, en coordinación con la ASFI, modificaron a inicios del 2009 la metodología de cálculo de la Tasa de Referencia (TRe), incluyendo en su computo todos los depósitos a plazo y no únicamente los correspondientes al plazo de 91 a 180 días. La justificación fue que se presentaron operaciones pasivas aisladas que influyeron en el cálculo de la TRe hacia el alza, especialmente en MN. Debido a que los créditos a tasa variable utilizan la TRe como referencia, los prestatarios con este tipo de créditos habrían enfrentado cuotas más volátiles y altas.

De todas las medidas analizadas, esta sí pudo haber influido eventualmente en las tasas activas hipotecarias.

En definitiva, el punto importante es que independientemente de cual haya sido el factor que influyó en la caída de las tasas hipotecarias, el origen fue sin duda la crisis *subprime*. Adicionalmente, cabe hacer notar que todo este movimiento de tasas por debajo de niveles acostumbrados, puede eventualmente repercutir en mayores riesgos de mercado para el sector financiero (empleando el término “riesgo de mercado” en el sentido descrito anteriormente en el Subtítulo 2.1), ya que ante nuevas variaciones experimentadas en un futuro, muy posiblemente al alza y ya no a la baja, dicho riesgo de mercado adquiriría mucha relevancia y podría repercutir negativamente en los balances de las entidades del sistema financiero.

Para concluir el análisis de transición del auge a la burbuja, resta solo mencionar la importante restricción

que representa para el sector la inexistencia de estadísticas de precios de bienes inmuebles, hecho que impide llevar adelante un adecuado seguimiento del comportamiento del mercado en cuestión. Como se mencionó en la sección introductoria del documento, a la fecha solo es posible basarse en la percepción generalizada de que el aumento vertiginoso de precios de la vivienda sí está teniendo lugar, al menos en las principales ciudades del país. Hoy en día, la gran mayoría de la población se ha percatado ya de este fenómeno y los casos de agentes económicos interesados en aprovechar la coyuntura para generar réditos extraordinarios, son cada vez más frecuentes, más aun en un contexto en el que los activos financieros no resultan interesantes dadas las bajas tasas de interés que reportan los mismos.

Pero este no es un problema exclusivo de Bolivia, sino más bien de la región en general. Recientemente, el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2011a) ha reconocido que pese a la creciente importancia del crédito hipotecario, los datos sobre el sector de vivienda siguen siendo escasos en la región. Prueba de ello es que en la actualidad, solo cuatro países latinoamericanos producen indicadores sobre precios de la vivienda, éstos son Colombia, México, Perú y Uruguay.

Dada esta restricción de información, solo es posible recurrir a algunas fuentes alternativas como la opinión publicada en medios de comunicación o apreciaciones de profesionales vinculados al sector, las cuales no hacen más que ratificar el sentir de un gran segmento de la población. A continuación se mencionan, simplemente como ejemplo, tres artículos publicados en medios locales: i) [...] en el último lustro el precio máximo del



metro cuadrado de terreno en La Paz ha subido de 300 a 1.000 dólares<sup>27</sup>; ii) [...] las facilidades de financiamiento bancario con tasas de interés menores al 1,5 por ciento anual contribuyeron al aumento del costo de las propiedades horizontales en La Paz en la gestión 2010, se estima que un metro cuadrado en Miraflores cuesta 650 dólares, 700 en Sopocachi y 800 dólares en la zona Sur, es decir entre 20 y 30 por ciento más que en 2009<sup>28</sup>; iii) [...] según esa institución (Cámara de la Construcción de Santa Cruz), el valor de inmuebles y terrenos se ha elevado entre un 30% y un 60%<sup>29</sup> (a junio de 2010).

Finalmente, es justo reconocer también que ante la escasez de información, algunas personas mantienen una posición contraria a que se esté formando una burbuja, argumentando que se trata simplemente de un auge inmobiliario guiado por el buen desempeño económico de los últimos años<sup>30</sup>. Si bien son opiniones que deben ser respetadas, no está demás traer a colación algunas manifestaciones de exceso de confianza acaecidas poco antes del estallido de la crisis *subprime*, como por ejemplo: esta vez es diferente!; las inversiones en bienes raíces son siempre seguras ya que dichos bienes no pierden su valor!; el precio de las casas no va a caer nunca!, etc. (para mayores referencias ver Roubini & Mihm, 2010). Todo esto refleja un exceso de optimismo que es común en las fases de gestación de burbujas, tendiéndose siem-

---

27 Matutino Página Siete, 09/10/2011. Editorial: El peligro de una burbuja inmobiliaria.

28 Bolpress, 12/03/2011, ¿Se infla una burbuja inmobiliaria en La Paz? Ver: <http://www.bolpress.com/art.php?Cod=2011031201>

29 Matutino El Deber, 15/06/2010. Precios de inmuebles en bonanza. Ver <http://www.eldeber.com.bo/2010/dyf/2010-06-15/ver.php?id=100614212431>

30 Ver Matutino La Razón, 22/05/2011. Los precios de las casas tienden a subir por el auge inmobiliario.

pre a buscar argumentos que expliquen la sobrevaluación de los activos que están siendo sujeto de especulación.

### **Persistencia de vulnerabilidad externa y sus posibles repercusiones**

Siendo consistentes con el enfoque adoptado a lo largo del todo el documento, la presente sección analiza únicamente los cambios que podrían suscitarse en el contexto internacional en relación al comportamiento de las tasas de interés, así como las posibles repercusiones de dichos cambios en el ámbito local.

#### *Escenarios Internacionales y su Relevancia en Términos de Variación de Tasas de Interés*

Actualmente, la vulnerabilidad externa persiste y la preocupación de una segunda crisis global se hace cada día más latente en el turbulento escenario internacional. El problema fiscal por el que atraviesan varios países de la eurozona, está motivando diferentes interpretaciones acerca de cómo afectaría un nuevo colapso al todavía frágil sistema económico mundial.

En el caso particular de Bolivia, además de los tradicionales canales de transmisión de shocks (reducción de precios internacionales de *commodities*, disminución de remesas, caídas de inversión extranjera directa y desaceleración de la actividad económica global en general), interesa evaluar también cuál sería la repercusión de posibles variaciones en el comportamiento de la tasa de interés internacionales.

Hace apenas tres meses, el Fondo Monetario Internacional, en su Informe de Estabilidad Financiera Mundial (FMI, 2011b), proporcionó algunos elementos de actualidad que dan luces sobre futuras direcciones que podrían tomar las principales variables financieras, entre ellas las tasas de interés.

A continuación se presenta un resumen de los puntos más relevantes que plantea dicho informe, en relación a los fines que persigue el presente trabajo.

- El Informe advierte que el bajo nivel de las tasas de política monetaria, pese a ser necesario en las actuales condiciones, puede acarrear amenazas a más largo plazo para la estabilidad financiera.
- En vista de que el crecimiento sigue siendo lento en las economías avanzadas, el bajo nivel de las tasas es adecuado como respuesta natural de política ante la débil actividad económica. Sin embargo, en muchas economías avanzadas algunos sectores aún están atrapados en la etapa de reparación y recuperación del ciclo de crédito porque el saneamiento de los balances ha sido incompleto, en tanto que la búsqueda de rentabilidad está llevando a algunos otros segmentos a apalancarse más y, por lo tanto, a retornar a una situación vulnerable.
- Las tasas bajas están desviando la creación de crédito a canales más opacos, como el sistema bancario paralelo. Estas circunstancias hacen más posible que el ciclo de crédito dé un giro más brusco e intenso, con un mayor riesgo de deterioro de la calidad de los activos en el caso de que surjan nuevos shocks.

- Las economías emergentes están en una etapa más avanzada del ciclo de crédito. Las perspectivas de crecimiento más auspiciosas y la mayor solidez de los fundamentos económicos, sumadas a las bajas tasas de interés en las economías avanzadas, han estado atrayendo capitales. Estos flujos han ayudado a alimentar expansiones de la liquidez y del crédito a escala interna, lo cual ha elevado el apalancamiento de los balances y los precios de los activos. Esto podría desembocar, sobre todo en los casos en que las políticas internas son laxas, en presiones de sobrecalentamiento, en una acumulación gradual de desequilibrios financieros y en el deterioro de la calidad del crédito, ya que se proyecta un aumento significativo de la morosidad de la cartera de préstamos en algunas regiones.
- Los mercados emergentes se enfrentan al riesgo de bruscos cambios de tendencia debidos al debilitamiento del crecimiento mundial, la interrupción repentina de la afluencia de capitales o aumentos de los costos de financiamiento (es decir aumento de las tasas de interés) que podrían debilitar a los bancos internos (principalmente de Asia y de las economías emergentes de Europa).
- Es posible que se necesiten medidas macroprudenciales más enérgicas para contener los riesgos asociados a un período prolongado de tasas de interés bajas y riesgos del ciclo de crédito.

En síntesis, todos estos elementos apuntan a cuatro temas importantes. En primer lugar es claro que existe preocupación por el persistente bajo nivel de tasas de

interés, ya que estaría ocasionando distorsiones tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes. En segundo lugar se puede anticipar que lo más probable es que las tasas permanezcan bajas por un tiempo más, dada la lenta recuperación de las economías avanzadas y la necesidad de seguir inyectando liquidez a los mercados para reactivar la actividad productiva, más aun si se produce la tan temida segunda crisis global. En tercer lugar se reconoce que los mercados emergentes están expuestos a presiones de sobrecalentamiento, expansión del crédito y aumento de precios de activos. En cuarto y último lugar, no cabe duda que serán necesarias políticas macroprudenciales destinadas a contener los riesgos asociados a un período prolongado de tasas de interés bajas.

Lo cierto es que tarde o temprano las tasas de interés volverán a subir, ocasionando nuevamente desbalances a nivel global y reacomodo de las fuerzas motrices que guían el funcionamiento de los sistemas financieros.

Un aspecto que no está claro todavía, es el efecto que tendrá la actual crisis fiscal europea en el desenvolvimiento de las tasas. Una interpretación bastante obvia, es que si se da una segunda crisis las tasas permanezcan bajas a fin de inyectar liquidez a los maltratados mercados, tal como sucedió luego de la crisis *subprime*. Otro razonamiento es el siguiente: dado que actualmente los mercados están exigiendo a los países europeos, ya sea para renovarles la deuda u otorgarles una nueva, que paguen intereses más altos, esta elevación podría repercutir (a través de alguno de los tantos canales de transmisión) en el comportamiento del resto de tasas del mercado. Además, resulta lógico pensar que una forma

de evitar que los países sigan endeudándose, es precisamente elevando las tasas de interés, ya que fue luego que las mismas cayeran fruto de la crisis *subprime*, que muchos de los países que ahora están en problemas incrementaron su deuda aprovechando que el dinero estaba barato en los mercados.

Como no existen mayores elementos que permitan anticipar el curso de los acontecimientos futuros, tampoco es posible prever en qué dirección actuará la crisis de deuda actual, ya que bien podría acelerar el cambio de tendencia de las tasas hacia el alza o, en su defecto, retrasar dicho cambio de tendencia por un periodo de tiempo adicional, en caso que se materialice la segunda caída o crisis.

### *Posibles Impactos y Medidas de Respuesta*

De acuerdo a los resultados presentados en el subtítulo anterior, las tasas de interés internacionales tendrían que subir en algún momento. Tal vez no en el futuro inmediato (uno o dos años), pero definitivamente sí en el mediano o largo plazo.

La gran interrogante entonces es qué efectos causaría esta reversión del comportamiento de tasas en la economía nacional? Las respuestas pueden ser diversas dependiendo de cómo se estructure el nuevo ordenamiento macroeconómico del país y de cómo evolucione el mercado de crédito, especialmente hipotecario, al interior del sistema financiero local.

Sin duda, el peor escenario sería que la subida de tasas llegue antes de lo esperado (activando lo que se conoce como riesgo de mercado) y encuentre un siste-

ma financiero todavía dolarizado y con altos porcentajes de cartera hipotecaria de vivienda en moneda nacional (valorada a precios inflados), ya que la aún insuficiente independencia monetaria (fruto de la dolarización remanente) activaría la sustituibilidad de activos y el comportamiento ascendente de las tasas internacionales terminaría reflejándose en las tasas domésticas, encareciendo así las obligaciones de los deudores (cuyas tasas de crédito se verían ajustadas por el componente variable) y poniendo a prueba la veracidad de los bajos niveles de riesgo crediticio declarados, ya que inevitablemente algunos clientes enfrentarían problemas a la hora de cumplir con sus pagos. La situación podría complicarse todavía más si se tiene en cuenta el apalancamiento del crédito que tuvo lugar a través de los inmuebles presentados como garantía (téngase en cuenta que aproximadamente la mitad de la cartera total está respaldada por garantías hipotecarias<sup>31</sup>), mismos que a la hora de ser liquidados rápidamente por la entidades financieras no cubrirían el valor registrado originalmente, conduciendo así peligrosamente a otra modalidad de riesgo de liquidez<sup>32</sup>. En definitiva, la burbuja estallaría estrepitosamente con resultados probablemente muy nefastos para la economía.

---

31 De acuerdo con BCB-IEF (2011, Julio), a marzo del 2011 la exigencia de garantías hipotecarias de bienes inmuebles por parte de las entidades financieras, creció hasta llegar a representar alrededor del 49,89% de las garantías totales.

32 Según BCB-IEF (2007, II), existen dos tipos de riesgo de liquidez, el que se explicó previamente en la Nota al Pie No. 2 del presente documento, y el del lado del activo que surge por la incapacidad de las instituciones de realizar transacciones a precios de mercado debido al tamaño de dichas transacciones. Esto ocurre cuando algunos activos deben ser liquidados rápidamente (fire sale).

Pero toda esta obscura descripción no contempla las posibles medidas que se vería obligado a implementar el gobierno, las cuales podrían efectivamente coadyuvar a que disminuya el efecto adverso, o, en el peor de los casos, se expanda.

Lo primero que hay que tener en cuenta es que el Banco Central ya cuenta con cierta autonomía monetaria que le permite mayor grado de acción en términos de control de tasas de interés (nótese que todo el agresivo proceso de desdolarización fue llevado adelante precisamente para ganar mayor autonomía monetaria). Más aún si el fenómeno se presenta dentro de un par de años, cuando la desdolarización haya terminado de consolidarse en el país. El tema es que para poder poner en práctica dicha autonomía monetaria, y el consiguiente control de tasas, el esquema de manejo macroeconómico debe necesariamente ir por una de dos vías, dadas las limitaciones que impone el trilema. O se opta por una autonomía monetaria manteniendo el tipo de cambio (*de facto*) fijo, lo cual implica necesariamente incorporar algunas restricciones al flujo de capitales; o se redirecciona la política cambiaria hacia un régimen de mayor flotación, gozando de independencia monetaria sin necesidad de renunciar al libre flujo de capitales.

Si bien ambas opciones implican cambios radicales en la arquitectura del manejo macroeconómico, contando cada una con ventajas y desventajas, la segunda llega a ser más complicada en el caso Boliviano por dos razones: i) necesita sistemas financieros suficientemente desarrollados como para absorber *shocks* sin sufrir fluctuaciones importantes del tipo de cambio, además de requerir instrumentos financieros capaces de cubrir los



riesgos creados por las fluctuaciones cambiarias; y ii) en países emergentes existe el fenómeno denominado “miedo a la flotación”, el cual se explicó anteriormente a en el Subtítulo 2.2i, y tiene que ver con los peligros de solvencia en hojas de balance que tienen descalce de monedas, y con la posible existencia del efecto *pass-through* de la devaluación sobre la inflación.

En cuanto a la primera opción, se puede mencionar que la incorporación de barreras al libre flujo de capitales puede generar rechazo en algunos ámbitos, sin embargo (como se mencionó en el subtítulo 2.2), algunos autores como Bhagwati (1998), Rodrik (1998) y Stiglitz (2002) han vuelto a plantear que tal vez sería conveniente para los países en desarrollo, reinstaurar controles al flujo de capitales para poder gozar de mayor autonomía monetaria sin necesidad de renunciar a un tipo de cambio estable. Además, en el caso particular de Bolivia hay dos elementos adicionales que es preciso considerar. El primero es que la incipiente bolsa de valores ya implica una barrera natural al flujo de capitales, principalmente especulativos, reduciendo así la necesidad de introducir grandes restricciones. No obstante, cabe recalcar que esto no implica una ausencia total de flujos especulativos, ya que el año 2007 las operaciones de esterilización atrajeron capitales destinados a la compra de títulos públicos bolivianos (los cuales presentaban rentabilidades interesantes) obligando al Banco Central a aplicar una comisión del 1% a las transferencias de fondos del extranjero (exceptuando aquellas operaciones de exportación), evitando así la distorsión y el ingreso de capitales de corto plazo (BCB, 2007). El segundo elemento que es preciso tener

en cuenta, es que la banca nacional se encuentra poco integrada a los mercados financieros internacionales, ya que su fondeo proviene en un alto porcentaje de los depósitos captados a nivel local (aproximadamente 80% según datos de ASFI).

Como se puede ver, lo más probable es que en el futuro próximo el país transite hacia un manejo macroeconómico marcado por mayor autonomía monetaria y tipo de cambio (*de facto*) fijo, aprovechando las barreras estructurales existentes al libre flujo de capitales externos. Nótese además que el régimen de tipo de cambio no necesitaría sufrir mayor modificaciones, ya que se podría mantener oficialmente el *crawling peg*, pero operándolo de forma más proclive al fijo (tal como se explicó anteriormente en el Subtítulo 2.2i).

Pero todavía resta por analizar un tema fundamental, como es del mecanismo de transmisión de política monetaria que empleará el Banco Central, una vez asumida la mayor autonomía monetaria. Tal como se adelantó en el Subtítulo 3.2, Bolivia cuenta actualmente con un esquema de política monetaria basado en metas intermedias de cantidad, el cual no resulta ser el más adecuado si se quiere influir directamente sobre las tasas de interés del sistema financiero.

La primera señal de que esto podría cambiar, la proveen Cernadas *et al* (2010) en un artículo publicado en la Revista de Análisis del Banco Central. Estos autores encuentran que entre 1998 y 2005, la relación estable y predecible entre la meta intermedia basada en cantidad y la inflación, se habría debilitado, mostrando solo una mejora a partir de 2005. En consecuencia, el artículo propone la implementación de un enfoque alternativo

de política monetaria, basado en el control de la tasa de interés de corto plazo. No cabe duda que este modelo calzaría perfectamente con los requerimientos futuros de un ente emisor con mayor autonomía monetaria, aumentando así la posibilidad de hacer frente a shocks externos negativos de manera más efectiva.

En síntesis, lo que cabría esperar es que a mediano plazo, cuando se materialice la subida de tasas de interés internacionales, el país esté equipado con nuevas herramientas para hacer frente al suceso. Siendo el escenario más probable que retenga la subida abrupta de dichas tasa de interés, haciendo uso de su mayor autonomía monetaria y, eventualmente, de un nuevo esquema de manejo de política monetaria basado en metras operativas de tasas de interés de corto plazo.

Si la estrategia funciona y es manejada adecuadamente, el estallido de la burbuja podría ser atenuado en gran medida. Caso contrario, las repercusiones de un alza descontrolada en las tasas, podrían influir fuertemente en los riesgos de mercado, liquidez y crediticios de la cartera hipotecaria en moneda nacional del sistema financiero.

## **Comentarios finales**

La desdolarización del sistema financiero Boliviano es sin duda uno de los cambios estructurales más importantes de los últimos tiempos. Su origen se remonta a una serie de medidas totalmente racionales, orientadas a ganar mayor autonomía monetaria y alivianar las restricciones que impone el trilema macroeconómico. Una

de las consecuencias de dicho cambio, fue que posibilitó un aumento significativo del crédito en moneda nacional y, posteriormente, sentó las bases para un contagio de la crisis *subprime* a través del canal de transmisión de tasas de interés.

Dado que la economía boliviana se encontraba todavía con altos niveles de dolarización el 2008 y, por ende, con reducida autonomía monetaria, el brusco descenso de las tasas de interés internacionales se vio reflejado en el comportamiento de las tasas domésticas, incluidas las tasas activas para crédito hipotecario, activando así lo que se conoce como riesgo de mercado.

Para prevenir los efectos adversos de la crisis, las autoridades a nivel local tomaron ciertas medidas destinadas a proveer de mayor liquidez a los mercados, algunas de las cuales pudieron tener también un efecto en las tasas activas de préstamos para vivienda. Pero lo que es importante resaltar es que en ambos casos el origen es siempre la crisis *subprime*, ya sea porque obligó a los países desarrollados a bajar sus tasas de política monetaria (y éstas se vieron posteriormente reflejadas en las tasas a nivel local) o porque forzó al país a tomar medidas para frenar el contagio.

Actualmente, la rápida evolución de la cartera hipotecaria presenta mayores retos que la de consumo, ya que en el caso del crédito de vivienda el endeudamiento de los hogares con el sistema financiero por este concepto llegó a 60% en noviembre de 2010 (siendo el restante 40% el que corresponde al endeudamiento de consumo). Además, a la misma fecha el 40,3% de la cartera de vivienda se encontraba bolivianizada, proporción que subió a 49% en mayo de 2011, significativo aumento si

se tiene en cuenta que fines del 2006 la proporción era apenas de alrededor de 5%. Por otro lado, la participación de este tipo de crédito en la cartera bancaria es de 19%, aproximadamente el doble de la participación del crédito de consumo, y en la cartera de mutuales llega a 59,5%, cerca de 34% más que la participación de consumo. Por todas estas razones, parecería más prudente centrar la atención en el riesgo crediticio de la cartera hipotecaria de vivienda, antes que en la de consumo, entre otras cosas porque los activos que llegan a ser el centro de especulación, luego de un auge de crédito, son precisamente los bienes inmuebles en general.

La persistente vulnerabilidad externa y el curso que siguen algunos indicadores de estabilidad financiera a nivel mundial, dan cuenta de cuatro temas importantes. En primer lugar es claro que existe preocupación por el persistente bajo nivel de tasas de interés, ya que estaría ocasionando distorsiones tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes. En segundo lugar se puede anticipar que lo más probable es que las tasas permanezcan bajas por un tiempo más, dada la lenta recuperación de las economías avanzadas y la necesidad de seguir inyectando liquidez a los mercados para reactivar la actividad productiva, más aun si se produce la tan temida segunda crisis global. En tercer lugar se reconoce que los mercados emergentes están expuestos a presiones de sobrecalentamiento, expansión del crédito y aumento de precios de activos. En cuarto y último lugar, no cabe duda que serán necesarias políticas macroprudenciales destinadas a contener los riesgos asociados a un período prolongado de tasas de interés bajas.

Lo cierto es que tarde o temprano las tasas de interés volverán a subir, ocasionando nuevamente desbalances a nivel global y reacomodo de las fuerzas motrices que guían el funcionamiento de los sistemas financieros. Un aspecto que no está claro todavía, es el efecto que tendrá la actual crisis fiscal europea en el desenvolvimiento de las tasas, ya que bien podría acelerar el cambio de tendencia de las mismas hacia el alza o, en su defecto, retrasar dicho cambio de tendencia por un periodo de tiempo adicional, en caso que se materialice la segunda caída o crisis.

A futuro, lo más probable es que el país transite hacia un manejo macroeconómico marcado por mayor autonomía monetaria y tipo de cambio (de facto) fijo, aprovechando las barreras estructurales existentes al libre flujo de capitales externos. Entonces, lo que cabría esperar es que a mediano plazo, cuando se materialice la subida de tasas de interés internacionales, el país esté equipado con nuevas herramientas para hacer frente al suceso, siendo el escenario más probable que retenga la subida abrupta de dichas tasa de interés, haciendo uso de su mayor autonomía monetaria y, eventualmente, de un nuevo esquema de manejo de política monetaria basado en metas operativas de tasas de interés de corto plazo.

Si la estrategia funciona y es manejada adecuadamente, el estallido de la burbuja podría ser atenuado en gran medida. Caso contrario, las repercusiones de un alza descontrolada en las tasas, podrían influir fuertemente en los riesgos de mercado, liquidez y crediticio de la cartera hipotecaria en moneda nacional del sistema financiero.

## Referencias bibliográficas

- Aizenman, J.; M. D. Chinn y H. Ito (2008). “Assessing the Emerging Global Financial Architecture: Measuring the Trilemma’s Configuration over Time”, NBER Working Paper No. 14533, Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI (2005). “Glosario de Términos de los Acuerdos de Capital de Basilea I y Basilea II”, La Paz – Bolivia, Diciembre. Disponible en: [http://www.asfi.gob.bo/Portals/0/Documentos/Glosario\\_Basilea\\_II.pdf](http://www.asfi.gob.bo/Portals/0/Documentos/Glosario_Basilea_II.pdf)
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI (2010). “Memoria Anual”, La Paz – Bolivia.
- Banco Central de Bolivia – BCB (2007, 2008, 2009 y 2010). Memorias Institucionales 2007, 2008, 2009 y 2010, Estado Plurinacional de Bolivia, La Paz – Bolivia.
- Banco Central de Bolivia – BCB/IEF (2008, 2009, 2010 y 2011). Informes de Estabilidad Financiera – IEF, Estado Plurinacional de Bolivia, La Paz – Bolivia.
- Bebczuk, R. (2009). “¿Es Inflacionario el Crédito al Consumo?: Una Evaluación Empírica para 30 países”. Banco Central de la República de Argentina. Documento de Trabajo No. 2009/43, Septiembre.
- Bhagwati, J. N. (1998). “The Capital Myth: The Difference Between Trade in Widgets and Dollars”, *Foreign Affairs*, Vol. 77 No. 3, pp. 7-12.
- Calvo, G. y C. Vegh (1997). “From Currency Substitution to Dollarization and Beyond: Analytical and Policy Issues”, en G. CALVO (editor), *Essays on Money, Inflation and Output*. MIT Press, Cambridge, MA, pp. 153-176.

- Calvo, G. A. y C. M. Reinhart (2002). “Fear of Floating”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117 No. 2, pp. 379-408.
- Capra, K., y G. Canavire (2009). “El Impacto de la Crisis Financiera Internacional en los Sectores Productivos Bolivianos”, en: Seoane, A. y E. Jiménez (coordinadores) *Debates sobre el Desarrollo e Inserción Internacional*, CIDES-UMSA, La Paz-Bolivia, pp. 273-300.
- Cernadas, L. F.; L. Rodrigo; H. Rodríguez; V. Fernández; V. Paz; y R. Aldazosa (2010). “Instrumentación de la Política Monetaria por Medio de un Corredor de Tasas de Interés”, *Revista de Análisis*, Vol. 12, Banco Central de Bolivia, pp.81-146.
- Cicowiez, M., y C. G. Machicado (2010). “Effects of the Global Financial and Economic Crisis on the Bolivian Economy: A CGE Approach”, Documento de Trabajo Nro. 115, Centro de Estudios Distributivos, Laborales y Sociales - CEDLAS.
- Díaz, O. A. (2009). “Estructura de Mercado del Sistema Bancario Boliviano”, *Revista de Análisis*, Vol. 11, Banco Central de Bolivia, pp. 7-44.
- Díaz, O. A. y M. Laguna (2007). “Factores que Explican la Reducción de las Tasas Pasivas de Interés en el Sistema Bancario Boliviano”. *Monetaria*, Vol. 30 No. 4, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.
- Dodd, R. (2007). “Subprime: Tentacles of a Crisis”, *Finance and Development*, Vol. 44 No. 4, IMF: Washington DC, December, pp. 15-19.
- Dornbusch, R.; S. Fischer, y R. Startz (2004). “*Macroeconomía*”, Editorial: McGraw-Hill, novena edición.



- Edwards, S. (1999). “How Effective are Capital Controls?”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13 No. 4, pp. 65-84.
- Evia, J. L. (2011). “La Política Económica y la Economía Social de Mercado. Sugerencias de Políticas Públicas para la Economía Boliviana”, en: Käss, S. e I. Velásquez (editores) *Una Mirada a la Teoría, a los Modelos Económicos y a la Economía Social de Mercado: Reflexiones Teóricas para Bolivia*, Konrad Adenauer Stiftung, La Paz-Bolivia, pp. 259-279.
- Fernandez, B. X. (2006). “Dollarization Hysteresis, Network Externalities and the Past Legacy Effect: The Case of Bolivia”, *Revista de Análisis* 9, Banco Central de Bolivia, pp. 7-64.
- Ferrufino, R. (1993). “El Mercado Bancario Boliviano”. *Análisis Económico*, Vol. 7, Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas – UDAPE, pp. 53-95.
- Fondo Monetario Internacional – FMI (2011a). “*Perspectivas Económicas. Las Américas: Atentos al Sobrecalentamiento*”, Estudios Económicos y Financieros, Washington DC, Abril.
- Fondo Monetario Internacional – FMI (2011b). “*Global Financial Stability Report: Grappling with Crisis Legacies*”, World Economic and Financial Surveys, Washington DC, September.
- Hellwig, M. F. (2009). “Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis”, *De Economist*, Vol. 157 No. 2, pp. 129-207.
- Jemio, L. C., y O. Nina (2009). “The Global Financial Crisis: Effects on Bolivia”, Development Research

- Working Paper Series No. 03/2009, Institute for Advanced Development Studies, May.
- Laguna, M. A. (1999). “El Comportamiento de las Tasas de Interés en el Sistema Bancario Boliviano y el Margén del Banco Central de Bolivia para Políticas de Tasas de Interés”, *Revista de Análisis*, Vol. 2 No. 1, Banco Central de Bolivia, pp. 29-66.
- Levy-Yeyati, E.; F. Sturzenegger y I. Reggιο (2006). “On the Endogeneity of Exchange Rate Regimes”, Faculty Research Working Papers Series No. RWP06-047, Cambridge, Massachusetts: Harvard University – John F. Kennedy School of Government.
- Mendoza, E. G., y M. E. Terrones (2008). “An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data”, IMF Working Paper No. 08/226, Washington: International Monetary Fund.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas – MEFP (2010), Memoria de la Economía Boliviana 2010, Estado Plurinacional de Bolivia.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas – MEFP/DFS (2011), Dossier Fiscal Semestral 2011 – DFS, Estado Plurinacional de Bolivia.
- Miranda, C. (2010). “Hidrocarburos y la Crisis Económica Mundial (2007-2008-2009)”, en: *La Crisis Internacional y los Hidrocarburos*, Coloquios Económicos N. 19, Fundación Milenio, La Paz-Bolivia, pp. 1-14.
- Morales, J. A. (2003). “Dollarization of Assets and Liabilities: Problem or Solution?. The Case of Bolivia”, *Revista de Análisis* Vol. 6 No.1, Banco Central de Bolivia, pp. 7-39.

- Orellana, W.; O. Lora; R. Mendoza y R. Boyán (2000). “La Política Monetaria en Bolivia y sus Mecanismos de Transmisión”, *Revista de Análisis*, Vol. 3 No. 1, Banco Central de Bolivia, pp. 81-123.
- Reinhart, C. M., y K. S. Rogoff (2008). “Is the 2007 U.S. Subprime Crisis So Different? An International Historical Comparison”, *American Economic Review*, Vol. 98 No. 2, pp. 339-344.
- Rocabado, T., y S. Gutiérrez (2010). “El Canal del Crédito como Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria en Bolivia”, *Revista de Análisis*, Vol. 12, Banco Central de Bolivia, pp. 147-183.
- Rodrik, D. (1998). “Who needs Capital Account Convertibility?”, en S. Fisher, R.N. Cooper, R. Dornbusch, P.M. Garber, C. Massad, J.J. Polak, D. Rodrik y S.S. Tarapore (editores), *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?*, Princeton Essays in International Finance, N° 207, Princeton, Princeton University.
- Roubini, N., y S. Mihm (2010). “*Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*”, New York: Penguin Press.
- Stiglitz, J. E. (2000). “*La Economía del Sector Público*”. Barcelona: Ed. Antoni Bosch, tercera edición.
- Stiglitz, J. E. (2002). “*Globalization and its Discontents*”, New York: W.W. Norton and Company.
- Villarroel-Böhrt, S. (2010). “El Trilema Macroeconómico en Bolivia: Consistencia, Particularidades y Posibles Cambios de Dirección”, Tesis de Maestría, Universidad de Georgetown, ILADES/UAH.

ANEXO 1  
Crédito del sistema financiero al sector privado por tipo de moneda

Entidad	Valor (MM de Bs.)				Variaciones absolutas				Variaciones (%)		
	2007	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	
<b>Bancos</b>	<b>24,198.2</b>	<b>25,983.2</b>	<b>28,477.5</b>	<b>36,946.5</b>	<b>1,785</b>	<b>2,494</b>	<b>8,469</b>	<b>7.4</b>	<b>9.6</b>	<b>29.7</b>	
MN	4,696.7	8,341.4	10,769.4	21,143.8	3,645	2,428	10,374	77.6	29.1	96.3	
ME	19,501.5	17,641.8	17,708.1	15,802.7	-1,860	66	-1,905	-9.5	0.4	-10.8	
<b>Mutuales</b>	<b>2,105.4</b>	<b>1,841.8</b>	<b>1,907.4</b>	<b>2,183.1</b>	<b>-264</b>	<b>66</b>	<b>276</b>	<b>-12.5</b>	<b>3.6</b>	<b>14.5</b>	
MN	88.7	375.8	453.0	861.8	287	77	409	323.7	20.5	90.2	
ME	2,016.7	1,466.0	1,454.4	1,321.3	-551	-12	-133	-27.3	-0.8	-9.2	
<b>Fondos Financieros</b>	<b>3,368.7</b>	<b>4,642.7</b>	<b>5,837.6</b>	<b>4,733.8</b>	<b>1,274</b>	<b>1,195</b>	<b>-1,104</b>	<b>37.8</b>	<b>25.7</b>	<b>-18.9</b>	
MN	1,005.9	2,195.5	2,757.2	3,146.9	1,190	562	390	118.3	25.6	14.1	
ME	2,362.8	2,447.2	3,080.4	1,586.9	84	633	-1,494	3.6	25.9	-48.5	
<b>Cooperativas</b>	<b>2,148.5</b>	<b>2,208.0</b>	<b>2,491.4</b>	<b>3,012.5</b>	<b>60</b>	<b>283</b>	<b>521</b>	<b>2.8</b>	<b>12.8</b>	<b>20.9</b>	
MN	312.9	864.4	850.4	1,257.8	552	-14	407	176.3	-1.6	47.9	
ME	1,835.6	1,343.6	1,641.0	1,754.7	-492	297	114	-26.8	22.1	6.9	
<b>E. Liquidación</b>	<b>2,957.5</b>	<b>2,686.1</b>	<b>2,348.0</b>	<b>2,117.2</b>	<b>-271</b>	<b>-338</b>	<b>-231</b>	<b>-9.2</b>	<b>-12.6</b>	<b>-9.8</b>	
MN	29.3	279.9	23.5	12.5	-1	-4	-11	-4.8	-15.8	-46.8	
ME	2,928.2	2,658.2	2,324.5	2,104.7	-270	-334	-220	-9.2	-12.6	-9.5	
<b>Total</b>	<b>34,778.3</b>	<b>37,361.8</b>	<b>41,061.9</b>	<b>48,993.1</b>	<b>2,584</b>	<b>3,700</b>	<b>7,931</b>	<b>7.4</b>	<b>9.9</b>	<b>19.3</b>	
MN	6,133.5	11,805.0	14,853.5	26,422.8	5,672	3,049	11,569	92.5	25.8	77.9	
ME	28,644.8	25,556.8	26,208.4	22,570.3	-3,088	652	-3,638	-10.8	2.5	-13.9	

Fuente: Elaboración con base en Memorias Institucionales del Banco Central 2009 y 2010.

## ANEXO 2

## Tasas de interés activas efectivas por destino del crédito

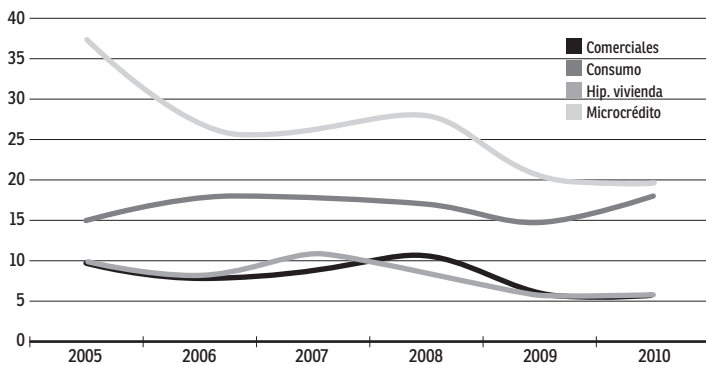
Entidades	Moneda Nacional			Moneda Extranjera				
	Comerciales	Consumo	Hip. Vivienda	Microcrédito	Comerciales	Consumo	Hip. Vivienda	Microcrédito
<b>Dic. 2005</b>								
Bancos	9.46	15.20	9.73	37.42	9.37	16.11	8.86	26.02
Cooperativas		29.05	34.49	28.98	12.37	16.02	13.39	15.93
FFP	19.73	30.57		39.74	12.47	19.26	11.04	24.00
Mutuales		17.26	13.74		9.61	11.12	8.16	10.63
<b>Dic. 2006</b>								
Bancos	8.06	17.75	8.07	26.84	9.39	16.1	8.37	22.63
Cooperativas	28.27	14.20	34.49	14.75	12.74	15.88	13.39	15.72
FFP	17.04	27.57		35.08	15.83	24.31	13.21	21.71
Mutuales	12.58	13.67	8.10	11.6	8.37	11.31	8.18	10.66
<b>Dic. 2007</b>								
Bancos	8.75	17.83	10.80	26.18	8.86	13.8	7.81	20.38
Cooperativas		18.00	15.67	18.23	11.74	14.44	12.26	15.03
FFP	16.33	27.49	16.23	35.12	13.56	20.30	13.63	22.37
Mutuales	9.28	13.52	9.41	12.41	7.74	8.93	6.74	9.91
<b>Dic. 2008</b>								
Bancos	10.72	17.05	8.56	28.00	10.56	14.93	10.12	23.27
Cooperativas	14.93	21.06	15.24	21.01	20.61	27.18	15.16	17.03
FFP	20.49	32.59	17.41	32.85	11.46	11.93	8.74	11.92
Mutuales	8.97	12.33	8.61	13.38	11.46	11.93	8.74	11.92
<b>Dic. 2009</b>								
Bancos	6.08	14.79	5.83	20.46	6.74	11.65	8.61	20.18
Cooperativas	19.86	19.54	14.71	20.53	15.67	16.36	13.96	15.64
FFP	19.94	29.53	18.23	27.54	13.14	22.10	12.22	17.95
Mutuales	7.96	13.39	6.60	13.93	10.09	10.76	8.35	14.12
<b>Dic. 2010</b>								
Bancos	5.75	18.08	5.90	19.65	6.02	12.77	7.53	14.95
Cooperativas	16.39	17.23	11.18	16.51	12.26	15.62	12.01	14.88
FFP	17.26	27.53	11.11	25.29	12.48	16.94	10.79	20.37
Mutuales	6.40	8.26	5.76	6.84	5.11	7.03	6.52	6.58

Fuente: Elaboración con base en Boletines Estadísticos del Banco Central de distintos periodos.

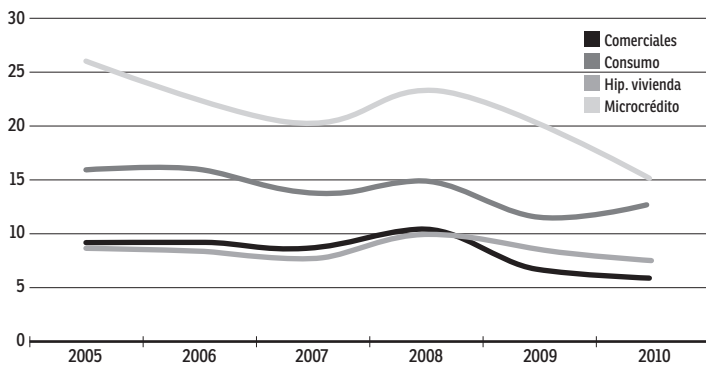
ANEXO 2 (continuación)

**Comportamiento de las tasas de interés  
activas efectivas por destino del crédito**

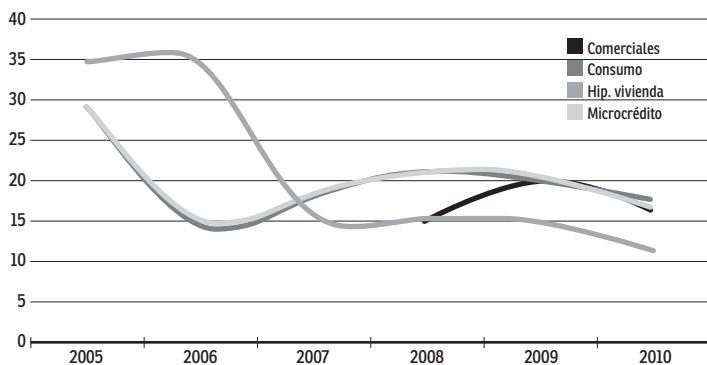
a. Bancos moneda nacional



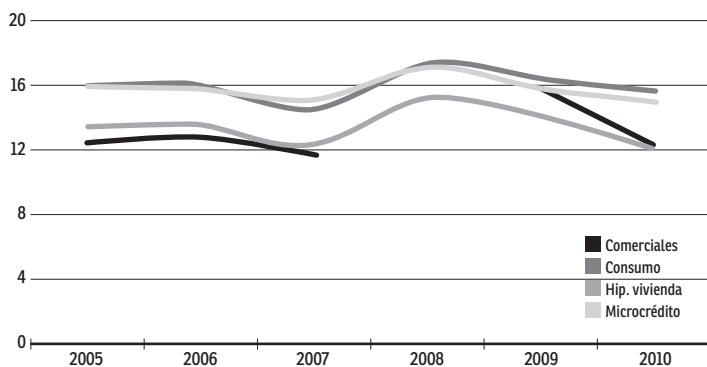
b. Bancos moneda extranjera



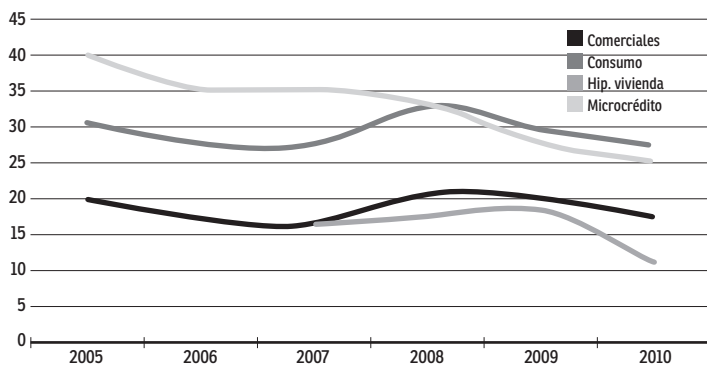
a. Cooperativas moneda nacional



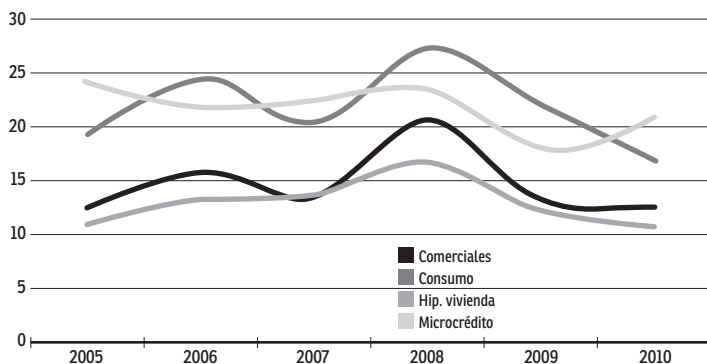
b. Cooperativas moneda extranjera



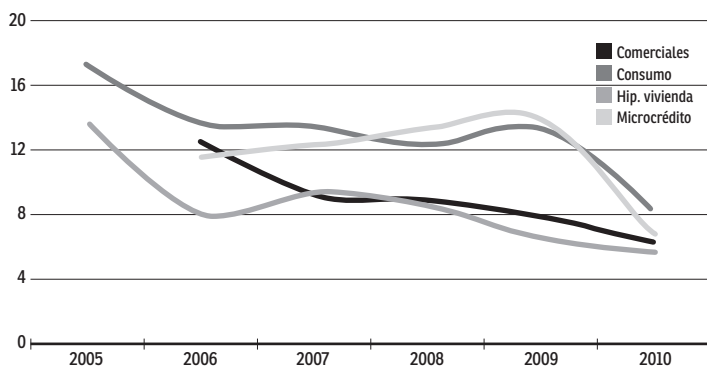
a. FFP moneda nacional



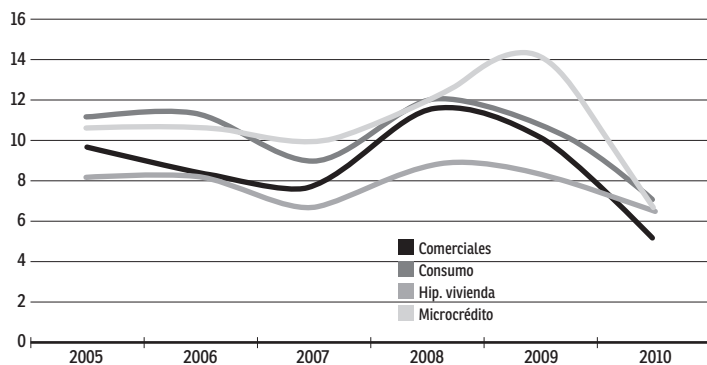
b. FFP moneda extranjera



a. Mutuales moneda nacional



b. Mutuales moneda extranjera





# II

## **LA CRISIS GLOBAL: LECTURAS ECONÓMICA Y POLÍTICA**



# LA CRISIS GLOBAL: LECTURA ECONÓMICA

*Juan Antonio Morales\**

## **Introducción**

El objeto de este trabajo es doble. Por un lado, describir los contornos de la crisis actual y las amenazas a la estabilidad financiera global así como al comercio mundial. Por otro, proponer algunas conjeturas acerca de cómo la crisis pudiera afectarnos.

Hay que ver a la crisis global actual como una prolongación de la crisis financiera de 2007-2008, pero con un cambio significativo, que es el desplazamiento de la deuda privada hacia la deuda pública. La crisis actual es esencialmente una crisis de deuda pública. La crisis no es sólo financiera sino que tiene implicaciones muy importantes para el sector real y para el crecimiento de las economías. Los está infectando. Si bien la economía americana presenta todavía muchas debilidades, la situación de la Eurozona preocupa mucho más en lo inmediato, en un ambiente además fuertemente cargado políticamente.

---

\* Doctor en Ciencias Económicas de la Universidad de Lovaina, Bélgica. Profesor de la Universidad Católica Boliviana. Expresidente del Banco Central de Bolivia.

Se ha de señalar desde el principio que algo que agrava la crisis es que los países de economía avanzada se están quedando sin instrumentos. Por ejemplo, los estímulos fiscales para revigorar la economía han llegado casi a un límite. Por su parte la política monetaria ha sido muy expansiva durante ya mucho tiempo y hay dudas en cuanto a la conveniencia de su continuación. Se ha de mencionar también que los programas de saneamiento financiero están chocando contra obstáculos legales.

Los países de economía emergente, que podrían tomar el relevo de los países industrializados, tampoco tienen mucho espacio, tanto por los efectos contagio que pudiesen venir de los países industrializados como porque, con políticas más expansionistas, podría aumentar la inflación, cuyas presiones ya se hacen sentir en muchos de ellos. También podrían aumentar los inlujos de capitales que les aprecian sus monedas.

Los derrames fiscales inter - países de la unión y las vulnerabilidades financieras transfronterizas complican la situación europea. Todo esto en el marco de una moneda común, que recorta muy significativamente el rango de las políticas monetarias y financieras que se pueden aplicar. El desafío para los europeos es encontrar respuestas sistémicas a problemas sistémicos, si es que quieren mantener su moneda común. Tienen que resolver, de manera coordinada, la carga del ajuste entre los países del centro y los países de la periferia de la Eurozona y para lograrlo necesitarán grandes acuerdos políticos.

La amenaza para la economía mundial es muy grande y los riesgos de una recaída en recesión son elevados. Lo serán aún más si se desmorona la unión monetaria europea. Anticipando esos peligros, desde hace varios meses

ya los mercados financieros, cambiarios y de materias primas han estado mostrando una gran volatilidad. Los mercados manifiestan una hipersensibilidad a cualquier anuncio, particularmente los que provienen de las negociaciones en el seno de la Unión Europea.

El documento está organizado de la siguiente manera. En la sección 1 se introduce una revisión de los principales instrumentos empleados para contener la crisis de 2007-2009, así como sus efectos diferidos. En la sección 2 se discute la crisis fiscal europea, que es la que más ha estado preocupando en los últimos meses de este año, sus causas, sus efectos y los programas financieros para mitigarla. En la corta sección 3 se efectúa una revisión del prolongado estancamiento de la economía japonesa, que data desde la década de los noventa y que se ha agravado este año con desastres naturales. El foco de la sección 4 está en los países de economía emergente, con atención especial a la China y al Brasil. En la sección 5 se examina las posibles implicaciones para los países en desarrollo de la crisis de los países avanzados. En esta sección se hace referencia a la situación boliviana. En la sección 6 se presentan las conclusiones.

## **La Crisis Financiera Internacional de 2007-2009 y sus Prolongaciones**

Los países de economía avanzada, Estados Unidos, los países europeos – especialmente los de la Eurozona – y el Japón no han estado pudiendo recuperarse enteramente de la crisis financiera del 2007-2009. Sus economías, si bien han salido de la recesión, han estado, en cambio,

creciendo muy lentamente y han seguido presentando vulnerabilidades que los pueden hacer caer de nuevo en recesión. La modesta recuperación no ha sido acompañada de una reducción de las tasas de desempleo, que se mantienen muy por encima de sus valores “naturales”, especialmente en el caso de los Estados Unidos, ni de una expansión de la demanda agregada. Se ha de notar en el cuadro 1 las proyecciones pesimistas con relación a la tasa de crecimiento de los países de economía avanzada. Las proyecciones de crecimiento para los países de economía emergente son sustancialmente más altas, pero tienen una reducción con relación a su desempeño de los últimos diez años. Esos países tendrán también inflaciones más altas que los países de economía avanzada.

Cuadro 1  
**Proyecciones del PIB y el IPC a Septiembre 2011**  
 (Variaciones porcentuales interanuales)

	PIB		IPC	
	2011	2012	2011	2012
Países Industrializados	1.3	1.0	2.6	1.9
Asia/Pacífico	5.9	6.1	4.8	3.5
BRICs	7.5	7.1	6.6	4.9
Economías Emergentes	6.3	5.7	6.5	5.2
Latinoamérica	4.5	3.5	8.9	7.8
Economía Mundial	3.7	3.3	4.5	-3.5
Estados Unidos -	1.5	0.7	3.1	2.3
Alemania -	2.9	1.2	2.3	2.0
Francia -	1.6	1.0	2.2	1.7
Italia -	0.6	0.4	2.6	2.0
España -	0.7	0.6	3.0	1.9
Reino Unido -	1.1	1.1	4.2	2.4
Japón -	-0.7	2.0	0.1	0.1
China I	9.1	8.3	5.4	4.1
India	7.3	7.7	8.5	5.6
Brasil	3.8	3.3	6.3	5.7

Fuente: Roubini. Global Economic Outlook, 23-09-2011.

Se observará en el cuadro 2 las elevadas tasas de desempleo de los países de economía avanzada. La crisis financiera ha agravado aún más el desempleo en Europa, que ha sido muy persistente desde hace más de tres décadas. El desempleo es particularmente problemático para España. Las tasas americanas de desempleo que solían ser más bajas que las europeas, con la crisis de 2007-2009, ya las han alcanzado.

Se ha de encontrar las raíces de las dificultades actuales de los países de economía avanzada tanto en la crisis no enteramente controlada de hace cuatro años, como en las medidas para contrarrestarla. En los Estados Unidos los instrumentos para contrarrestar la crisis de 2007-2009 fueron principalmente tres: a) estímulos fiscales, consistentes en una combinación de rebajas de impuestos para los ingresos más bajos y más inversiones públicas; b) un programa de saneamiento del sistema financiero con apoyo fiscal significativo; c) una política monetaria expansiva y no convencional consistente en llevar la tasa de interés de política muy cerca de cero y en operaciones masivas de mercado abierto de compra de títulos en poder del público para inyectar liquidez al mercado. Los instrumentos consignados en a) y b) tuvieron directamente efectos en la deuda pública mientras que los de c) produjeron déficit cuasi-fiscales.

Cuadro 2  
**Desempleo en países seleccionados**

	<b>Tasa (%)</b>	<b>Fecha</b>
Estados Unidos	9.0	Oct-11
Unión Europea	9.3	May-11
Alemania	6.0	Ago-11
Francia	9.5	May-01
Italia	8.1	May-11
España	21.5	Oct-11
Reino Unido	7.6	Mar-ii
Japón	4.9	Dic-10
China	4.1	Sep-10
India	10.8	Mar-11
Brasil	6.5	May-11

Fuente: Oficinas Nacionales de Estadística. Datos recogidos por Wikipedia.

Los tres tipos de medidas y su combinación tienen gran lógica y se podía esperar mucho mejores resultados de los que se han obtenido. Para comenzar, era necesario restaurar la solvencia del gigantesco e hipertrofiado mercado financiero americano, que había quedado muy malherido con el desencadenamiento de la crisis en el segundo semestre del 2007. Se tuvo que rescatar a las entidades financieras con fondos públicos, lo que deterioró los déficits fiscales, aumentó la deuda pública y expandió el balance del Banco Federal de Reserva.

Una de las grandes lecciones, sino la principal, que dejó la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado es que la política monetaria se vuelve inefectiva cuando las tasas de interés nominales se acercan a cero. Es la llamada trampa de liquidez. Por esa razón eran necesarios los estímulos fiscales. A pesar del descrédito en que había caído Keynes y las recetas keynesianas no se tenía a mano otros remedios para sortear una situación como la que se tenía el 2007-2009.



La política monetaria expansiva del Banco Federal de Reserva apuntaba tanto a tasas de interés nominales muy bajas como a afectar las expectativas de tasas de inflación futura. Con tasas esperadas de inflación más altas se podía atenuar la trampa de liquidez y conseguir tasas reales de interés negativas que impulsaran a la inversión y al consumo de los hogares para salir de la recesión.

La política monetaria americana fija y sostiene una tasa de interés de referencia muy baja, entre cero y 0.25%. Consiste también en operaciones masivas de mercado abierto de compra de activos financieros. El rango de elegibilidad de los activos se amplió y, más importante, el Banco Federal de Reserva comenzó a comprar títulos que vencían a largo plazo.<sup>1</sup> A esta operación se la llamó “*monetary easing*” o aflojamiento monetario.

La política monetaria expansiva tenía también un efecto, posiblemente no enteramente buscado, de depreciar el dólar americano frente a otras monedas fuertes, lo que estimulaba a la producción de transables, especialmente de exportables. La depreciación permitía cerrar (parcialmente) el déficit de la balanza comercial. Para restablecer los equilibrios globales el dólar necesita depreciarse con relación al euro, al yen japonés, al yuan chino y a las monedas de los países exportadores de petróleo.

Es de hacer notar que la política monetaria anti - crisis del Banco Federal de Reserva ha dado lugar a una

---

1 En épocas tranquilas, como los de la década de los noventa, llamados en Estados Unidos de gran moderación, las operaciones de mercado abierto eran generalmente de reporto o similares a las de reporto. Los reportos son operaciones temporales, con plazos muy cortos, y con título valor con vencimiento a corto plazo.

gran expansión de su balance. La política es equivalente a una de “imprimir dinero”, lo que ha creado el temor de que tenga efectos inflacionarios mayores a los deseados. Se ha de reiterar que se apunta a una inflación positiva (entre 2% y 3%) pero una tasa superior sería indeseable. El temor que tienen el partido republicano americano y los grupos conservadores es que con las políticas anti - crisis se está creando el riesgo de una alta inflación. Existe también el mismo temor en los países europeos, donde además históricamente ha habido una gran aversión a la inflación.<sup>2</sup>

La crisis americana comenzó con un exceso de endeudamiento de su sector privado pero para contenerla se ha estado necesitando recursos e intervenciones públicos, como ya se ha dicho, lo que se ha traducido en un aumento considerable de la deuda pública. La deuda pública americana es, sin duda, alta pero es manejable. La economía americana es muy flexible y su capacidad de generar impuestos es muy grande. No le debiera ser demasiado difícil al gobierno americano constituir en el futuro superávit primarios (resultados fiscales antes del pago de intereses), que en valor presente serán iguales a la deuda vigente. No parece sensato tener dudas con relación a la solvencia del gobierno de los estados Unidos.

La prensa le dio mucha cobertura a los problemas de la deuda americana hace algunos meses, pero ellos se debieron a problemas políticos más que a un cuestionamiento de la solvencia del gobierno americano.

---

2 El temor a la inflación es el que le ha dado un gran impulso a la demanda internacional por oro, que hizo subir su precio por encima de USD 1900 por onza troy en el primer semestre del año, aún si después bajó.

Finalmente Obama y el Congreso llegaron a un acuerdo, con muchas concesiones por parte de Obama.<sup>3</sup>

La gestión económica del presidente Obama ha estado encontrando muchos obstáculos políticos. Es difícil prever la suerte que correrá en el congreso, dominado por el partido republicano, el plan anunciado por Obama el pasado septiembre para restaurar el crecimiento, para la creación de empleos y para estabilizar la deuda pública en un periodo de diez años. El componente de reactivación del plan contempla rebajas impositivas para las pequeñas y medianas empresas, así como mayores gastos en servicios y en inversiones en infraestructura. El componente de control de la deuda consiste, en partes iguales, en aumentos de impuestos para los ricos junto a la eliminación de escapatorias para eludir los impuestos y en una reducción de los gastos, incluyendo los gastos militares en Irak y Afganistán.

## **La Crisis Fiscal Europea**

La crisis que se originó en el sistema financiero americano rápidamente se transmitió a los sistemas financieros de los países europeos, en la medida en que sus bancos y otras entidades financieras tenían entre sus activos, a activos tóxicos americanos. Cuando los precios de esos activos se desplomaron en los Estados Unidos, se afectó también a los bancos europeos que los detenían. Para evitar la quiebra de sus sistemas financieros, la Unión

---

3 La deuda pública alta y, sobre todo, la debilidad percibida del gobierno de Obama por las concesiones que otorgó hicieron que la agencia calificadora de riesgos Standard and Poors le bajara la calificación a los títulos valor públicos.

Europea, financiada a su vez con contribuciones de países miembros, tuvo que intervenir apoyando a sus bancos y otras entidades financieras. Por su parte el Banco Central Europeo relajó fuertemente su política monetaria, rompiendo con la tradición que venía del Banco Federal Alemán, de una ortodoxia extrema, obsesionada con mantener una baja inflación. El relajamiento consistió, por lo esencial, en ampliar los activos elegibles y los plazos para operaciones de reporto y de redescuento. Contrariamente a lo que se practicó en Estados Unidos, la política de estímulos fiscales fue moderada.

Con la crisis de 2007-2008 las deudas públicas de los países europeos, que ya eran altas por la gran extensión de sus servicios sociales (sus estados-providencia), aumentaron aún más. Países de la periferia de la Eurozona, como Grecia, Irlanda y Portugal, comenzaron a sentir dificultades en servir sus deudas públicas ya en el primer semestre de 2010.

En las últimas semanas, la alta deuda de algunos países europeos y los altos rendimientos de sus bonos han estado incidiendo muy fuertemente en los mercados de activos financieros y también, algo sorprendentemente, en los mercados de materias primas. Es la incertidumbre que causa esa deuda y la salida que se le encontrará la que está afectando el precio del petróleo, a través de efectos cruzados con el precio de los bonos. Los mercados han estado inusualmente atentos a las negociaciones políticas que pudiesen atenuar los problemas que causa la deuda.

El problema de la deuda pública de los países periféricos de la Eurozona puede extenderse a los países centrales en la medida en que los bancos de estos últimos países

tienen bonos públicos de los primeros. La crisis de endeudamiento de los países periféricos corre el riesgo de convertirse en una crisis bancaria de los países del centro.

Los países de la periferia están encajonados en una dinámica perversa de deuda. Los mercados para renovarles la deuda o para aceptarles más deuda les están exigiendo que paguen intereses cada vez más altos, lo que a su vez agrava el problema de endeudamiento. Sus bonos están con rendimientos muy elevados por la alta prima de riesgo. Estos altos rendimientos de los bonos, además del costo fiscal que implican, crean dudas sobre la sostenibilidad de la deuda.<sup>4</sup>

Para limitar el crecimiento de la deuda, los países de la periferia (y también de centro) están tratando de reducir sus déficit primarios, sea aumentando impuestos, sea reduciendo el gasto, o con una combinación de los dos. Esas políticas, aplicadas brutalmente, conllevan el riesgo de ser recesivas, lo que agrava el problema de deuda.

Con moneda común el crecimiento monetario está determinado exógenamente y los países no pueden recurrir al señoreaje para financiar sus déficit. La trayectoria de la política fiscal está entonces enteramente determinada, en cada país de la Unión, por la demanda de bonos. Cuando el cociente de deuda a PIB se eleva demasiado la demanda de bonos cae y los gobiernos se quedan sin fuente de financiamiento. Pueden sentir la tentación de recuperar su soberanía en materia monetaria, abandonando la participación en la unión monetaria, lo que les permitiría recaudar señoreaje. Esta desagra-

---

4 Recientemente la subida del rendimiento de los bonos italianos por encima de 7 %, porcentaje percibido como umbral, desestabilizó fuertemente a los mercados financieros internacionales.

dable aritmética monetarista puede poner en peligro al euro.<sup>5</sup> La tentación de abandonar el euro para algunos de los países de la periferia está también en que pueden recuperar competitividad con un costo social menor al que tendrían con una política prolongada de austeridad.

Hay una alta probabilidad de que Grecia abandone el euro en un plazo de un año y medio. La situación financiera de Italia también causa preocupación. Si Grecia decidiera abandonar el euro, lo mejor que se puede esperar es que sea una salida ordenada, que no cree riesgos de contagio para el resto de los países.

Una manera tradicional de salir de la trampa de alto endeudamiento y bajo crecimiento es devaluando el tipo de cambio (el caso más reciente fue el de Argentina el 2001). Pero los países de una unión monetaria (como la Eurozona) no tienen, por definición, esa opción, a no ser que la abandonen. La posibilidad de una implosión de la Eurozona, que era impensable hasta hace poco, está siendo considerada tanto por los analistas como por los mercados. Con todo, abandonar el euro no sólo que sería traumático para el país que lo hiciera, sino que lo sería también para todos los países de la Unión Europea y más allá.

---

5 Para un análisis formal de la desagradable aritmética monetarista véase Sargent y Wallace (1981). Para evitar caer en la desagradable aritmética monetarista los países de la Zona Euro habían acordado a principios de la década de los noventa en el Tratado de Maastricht, imponer límites estrictos a los cocientes déficit/PIB y deuda pública/PIB, que debían cumplirse cada año. Infelizmente, los países grandes violaron repetidamente estos límites, lo que dio un mal ejemplo a los países más pequeños, que eran también más vulnerables. Véase al respecto Sargent (2010).

Cuadro 2  
**Balance Fiscal y Deuda Pública (en % del PIB)**

	Superávit/Déficit				Deuda pública			
	Global <sup>a</sup>		Estructural <sup>b</sup>		Neta <sup>c</sup>		Bruta	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Alemania	-1.7	-1.1	-1.4	-0.9	57.2	57.0	82.6	81.9
Francia	-5.9	-4.6	-3.8	-2.8	81.0	83.5	86.8	89.4
Italia	-4.0	-2.4	-2.6	-1.1	100.4	100.7	121.1	121.4
España	-6.1	-5.2	-4.4	-4.1	56.0	58.7	67.4	70.2
Grecia	-8.0	-6.9	-6.9	-4.7	153.1	175.4	165.6	189.1
Reino Unido	-8.5	-7.0	-6.3	-4.7	72.9	76.9	80.8	84.8
<b>Por memoria</b>								
Estados Unidos	-9.6	-7.9	-6.4	-5.0	72.6	78.4	100.0	105.0
Japón	-10.3	-9.1	-8.1	-7.6	130.6	139.0	233.1	238.4
China	-1.6	-0.8	-1.8	-0.9	nd	nd	26.9	22.2
India	-7.7	-7.3	-8.3	-8.0	nd	nd	62.4	62.0
Brasil	-2.5	-2.8	-2.9	-2.7	38.6	37.5	65.0	64.0

Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database, Sep-11.  
 Notas: a. Ingresos menos gastos totales. b. Balance fiscal ajustado por efectos del ciclo económico.  
 c. Deuda pública neta es la deuda total menos activos financieros que corresponden a instrumentos de deuda.

El problema de la deuda pública de los países europeos ya no es sólo de países de la periferia. Las agencias calificadoras de riesgo les han estado bajando la calificación crediticia a países grandes como España e Italia, y a bancos grandes de países como Francia. Se ha de hacer notar que como ha habido muchos préstamos transfronterizos, los bancos de los países grandes, particularmente los alemanes, pueden ver su situación financiera afectada por las caídas de los precios de los bonos emitidos por países como Grecia, Portugal o Irlanda. Está en el interés de los gobiernos de los países grandes de Europa ayudar a los países de la periferia, porque en realidad estarían ayudando a sus bancos.

Una posibilidad realista para salir de la situación, que tiene también costos, es que los bancos acreedores

consientan quitas (reducciones de deuda) a los gobiernos de los países deudores. Con las quitas se hace participar el sector privado en las resoluciones de la crisis. De hecho sólo el sector privado participa en las quitas; no así los acreedores oficiales. Ya se ha acordado, por ejemplo, una quita de 50% de la deuda griega. Las modalidades de las quitas están todavía por discutirse.

Los acreedores absorben una parte del costo de la quita pero también lo hacen los deudores. Para ellos, el costo principal de estas quitas es que el acceso futuro a fuentes de crédito será más difícil o más costoso. Los gobiernos de los países acreedores que consienten las quitas exigen también que el país deudor asuma parte de los costos, adoptando políticas de austeridad. Es el caso de Grecia.

Como ya se ha dicho, las políticas de austeridad pueden tener el efecto no deseado de reducir la tasa de crecimiento del PIB y por lo tanto, más bien, agravar la deuda. No pueden ser aplicadas bruscamente ni pueden durar muchos años porque la población no las soporta. Dada la fragilidad de la economía, las medidas de ajuste deben distribuirse en el tiempo, con las más duras más bien hacia el final.<sup>6</sup>

La fuerte especulación contra el euro ha sido una respuesta racional de los mercados habida cuenta de las dificultades políticas de llegar a acuerdos entre los distintos países miembros de la Zona Euro. Pesenti (2011) hace notar que una crisis similar se vivió entre 1992-1993, antes del euro, pero cuando ya había un esquema de estrecha cooperación monetaria. Se salió de la crisis

---

6 Lo que crea problemas de credibilidad.



con un marco de políticas apropiado para lidiar con las implicaciones sistémicas del comercio y de interdependencia financiera.

Hay más, a pesar de que la unión monetaria hace predecir una convergencia de las tasas de inflación, éstas no han sido iguales en todos los países. Los países de la periferia tienen inflaciones más altas que los países del centro, cuando en el contexto actual se hubiese necesitado la configuración contraria. Con inflaciones más altas en los países del centro que en los de la periferia, estos últimos tendrían un tipo de cambio real más depreciado, sin necesidad de abandonar el euro, lo que aumentaría su competitividad intra-unión. A mediano plazo, si los países de la periferia siguen rezagados en términos de competitividad, se pueden entrapar en una deflación de precios y en un aumento de la carga de la deuda en términos reales.

El paquete de saneamiento financiero acordado recientemente (el 26-10-2011) por los países de la Unión Europea contiene los siguientes elementos: (1) una quita de la deuda y un préstamo para Grecia; (2) la recapitalización del sistema bancario europeo; (3) el aumento del tamaño de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera.

La quita de la deuda griega es muy sustantiva pero no parece ser suficiente porque el cociente deuda a PIB quedará todavía en 107%. Se piensa también que las medidas de austeridad que se le pide a ese país, como contraparte del esfuerzo que representa el alivio de deuda, frenarán su crecimiento, agravando en los años que vienen su endeudamiento, además de que la resistencia política será muy grande.

Como las quitas reducen el capital establecido por las regulaciones para los bancos, éstos tienen que recaudarse acudiendo a los mercados privados de capital. Para hacer atractivos los títulos valor que emiten los bancos, tendrán que gozar de una garantía otorgada sea por los gobiernos o por la Unión Europea. Esta segunda posibilidad parece remota. Faltan todavía detalles en cuanto a las modalidades de estas garantías.

El otro instrumento del paquete de saneamiento financiero es la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF). La FEEF otorgaría garantías de “primera pérdida” para la emisión de bonos soberanos, es decir se haría cargo del porcentaje de pérdida (20% por el momento) que podrían sufrir los inversores en esos bonos, en caso de que el país emisor entrara en cesación de pagos. Se supone que la pérdida de valor de esos bonos no será total en caso de moratoria sino de un porcentaje que sería cubierto por la FEEF. Se ha aumentado el tamaño de la FEEF para cubrir la eventualidad de que gobiernos de países grandes, como Italia y España, necesitaran garantías para poder emitir bonos.

Los recursos de la FEEF provendrían de varias fuentes y en especial de una agencia, llamada Vehículo de Propósito Especial (SPV, por sus siglas en inglés), encargada de obtener financiamiento en los mercados. Se ha estado tratando de interesar a la China para que aporte al SPV.

La ingeniería financiera de la FEEF es compleja y nada nos asegura que vaya a funcionar (Greene y Roubini, 2011). Los mercados recibieron, en los primeros días, muy favorablemente el acuerdo de saneamiento financiero al que han llegado las autoridades de los

países de la Unión Europea, el 26 de octubre pasado, pero después se han mostrado dubitativos.

## **El Prolongado Estancamiento del Japón**

El otro país de economía avanzada, el Japón, que ha tenido una crisis de larga duración durante los años noventa y un crecimiento bajo en la primera década de este siglo. Para enfrentar la crisis ha estado llevando a cabo sistemáticamente una política monetaria de bajas tasas de interés. Para ese país es crucial evitar que su moneda se aprecie más de lo que ya lo ha estado haciendo, lo que es otra razón para mantener una política monetaria expansiva. Por otra parte, el Banco de Japón, el banco central, ha estado interviniendo activamente en el mercado cambiario para evitar que el yen se aprecie aún más. El yen se estuvo apreciando con particular intensidad frente al dólar americano.

El 2011, Japón crecerá muy poco y hasta mediados de año su tasa de crecimiento había sido negativa. Ha tenido además que lidiar con los estragos causados por el terremoto, el tsunami y los derrames radioactivos de Fukushima a principios de año. Los desastres naturales han incidido negativamente en el nivel de deuda pública y en el PIB, pero se espera que para el 2012, las inversiones para recuperar lo que se ha destruido con el terremoto, le den impulso al crecimiento.

Los desastres naturales han afectado muy fuertemente al Japón, pero se considera que sus efectos sobre la economía mundial serán limitados. El bajo crecimiento del Japón no se debe solamente a los recientes desastres

naturales sino y sobre todo a causas de más larga data. Se espera más bien una rápida recuperación de los desastres naturales.

La alta deuda pública del Japón es un motivo de preocupación, pero a diferencia de los otros países, muy poco es deuda externa. Se hace notar también que el Japón, después de China, es el más grande tenedor de bonos y letras del tesoro de los Estados Unidos. La deuda neta de esas acreencias del Japón es bastante menor que la deuda bruta.

### **Los Países de Economía Emergente**

Los países de economía avanzada parecen ya no ser las locomotoras de la economía mundial. Los motores del crecimiento económico están ahora en el grupo de países de economía emergente, principalmente los BRIC (Brasil, Rusia, India y China), especialmente la China. Se entenderá por países de economía emergente a aquellos países que reúnen las siguientes condiciones: (1) un ingreso per cápita medio; y (2) un alto grado de integración con los mercados internacionales de capital.

La China ha tenido en los últimos diez años un dinamismo fenomenal. Más aún, la China (y posiblemente la India) son los únicos países de dimensión importante que tendrían espacio para políticas fiscales expansivas, las que sostendrían el dinamismo de la economía mundial.

Lo que vaya a pasar con la economía china tiene más importancia para nosotros que el devenir de los países de economía avanzada. Se ha de insistir en que la demanda china constituye la explicación fundamental, aunque no la única, de los altos precios de los productos básicos.

Sin desconocer el enorme dinamismo de la economía china, se hace notar sus vulnerabilidades.<sup>7</sup> No se puede descartar una desaceleración. La economía china se podría desacelerar porque no está completamente desvinculada de los países de economía avanzada. Si éstos entran en recesión, habrá efectos también en la economía china. Las tasas de crecimiento trimestrales fueron ligeramente declinantes durante los tres primeros trimestres de 2011, lo que hizo pensar que se estaba produciendo una desaceleración. En una economía sobrecalentada, un crecimiento un poco más lento no es necesariamente una mala noticia.

Hay mucho temor en cuanto a que el sector manufacturero, cuya producción está destinada en gran parte a la exportación, pueda mantener su dinamismo. Todavía más de fondo, se hace notar que el crecimiento chino es demasiado dependiente de la bonanza de las inversiones. Las inversiones crecen a una sorprendente tasa de 24,3% por año y la tasa de inversión con relación al PIB está cerca del 50%. Esta alta tasa de inversión está dando lugar posiblemente a una sobreinversión y a un exceso de capacidad instalada. La sobreinversión sería especialmente notoria en la construcción. Hay reportes de que casas y, sobre todo, departamentos de lujo, están sin comprador.

Gran parte de la bonanza de las inversiones se debe a una fuerte expansión del crédito. Es bien conocido que rápidas expansiones del crédito pueden originar problemas para el sistema financiero un poco más adelante. La contraparte de la expansión del crédito es la acumulación de deuda por los prestatarios, que general-

---

7 La discusión de esta sección se inspira en Chovanec (2011).

mente apuestan a que podrán renovar sus préstamos o conseguir nuevos sin dificultades.

La política deliberada de desaceleración del crecimiento del PIB y de la inversión casi no ha tenido efecto en el sector de construcción de viviendas. Si para honrar sus deudas los constructores comienzan a deshacerse de sus activos, vendiéndolos con descuento, todo el sector inmobiliario pudiese verse afectado. Pero no solo el sector inmobiliario sino también las municipalidades, que están muy endeudadas. Al caer el precio de las propiedades, caerá también el valor de los terrenos municipales. Como se esperaba que con la venta de esos terrenos se pagaría la deuda, habría problemas en servir la deuda.

El sistema financiero chino tiene mucho más fragilidad que la que aparece a primera vista. A pesar de la gran liquidez que tienen los bancos, producto a su vez de los enormes superávits en cuenta corriente de la balanza de pagos, las pequeñas y medianas empresas, que son el motor de la economía china, tienen dificultades para acceder al crédito. Por las dificultades crediticias, las pequeñas y medianas empresas frecuentemente recurren al sector informal, pagando tasas mucho más altas que las bancarias. Por su parte los depositantes, a su vez, al recibir de los bancos por sus depósitos una tasa de interés inferior a la inflación, prefieren ahorrar en el sistema informal o invertir directamente en bienes raíces. El sector financiero informal es casi tan grande como el formal y se ha reportado últimamente varios casos de desfalcos en este sector.

Con los antecedentes mencionados y con las lecciones que han dejado acontecimientos similares en otras partes del mundo, se puede concluir que la probabilidad

de una crisis bancaria en China no es nula. Sin embargo, en una economía tan estrictamente regulada, de aparecer la crisis, no tendría las mismas características ni los mismos tiempos que en los Estados Unidos o en Europa. En un sistema en el que los principales agentes son estatales: prestamistas estatales, prestatarios estatales y reguladores estatales, se puede disfrazar las pérdidas por un tiempo, pero en algún momento saldrán a la luz, como lo hace notar Chovanec (2011).

El Brasil es un exportador muy importante de materias primas, especialmente alimentos, hacia los otros países de economía emergente.<sup>8</sup> Tiene también una base industrial amplia y un sistema financiero muy integrado a los mercados internacionales de capital. No obstante su base industrial, el crecimiento de las exportaciones de productos básicos fue superior a de las exportaciones de manufacturas.

El crecimiento del PIB brasileño fue muy dinámico el año 2010, con una tasa anual de 7.5%. Por el mismo dinamismo de la economía se produjeron tensiones inflacionarias, que obligaron al Banco Central de Brasil a endurecer la política monetaria, aumentando la tasa de interés de política. La política monetaria más contractiva ha ralentizado el ritmo de crecimiento de la economía y las previsiones para el 2011 son de un 4%.

Como muchos países emergentes grandes, Brasil ha estado recibiendo un flujo masivo de capitales, tanto bajo la forma de inversión extranjera directa como de inversión en cartera. El influjo de capital produjo una apreciación sustancial del tipo de cambio el año 2010.

---

8 La discusión que sigue está basada por lo esencial en CEPAL (2011).

Esa apreciación provocó que las autoridades tomaran medidas defensivas tales como la compra de dólares por el Banco Central, que llevó a una fuerte acumulación de reservas internacionales, y al establecimiento de gravámenes a los flujos de capital de corto plazo. En lo que va del año 2011 los influjos de capital han continuado, sumándose además a los superávits de la cuenta corriente de la balanza de pagos, lo que ha aumentado las presiones a la apreciación cambiaria. Sin embargo, la reacción enérgica de las autoridades para controlar esta situación ha tenido efectos y el tipo de cambio se ha estado devaluando en los últimos meses desde los altos niveles en los que estaba.

### **Los Canales de Transmisión de la Crisis Global a los Países en Desarrollo**

La crisis de las economías avanzadas se puede transmitir a nuestros países de varias maneras, siendo una de ellas a través de sus efectos en las economías emergentes. Los efectos serían en cascada. El lento crecimiento de las economías avanzadas podría reducir la demanda por manufacturas de la China, lo que a su vez reduciría la demanda china por productos básicos, incluyendo aquellos que proveen los otros países emergentes. La demanda de productos básicos es una demanda derivada de la de manufacturas. Más directamente aún, si el mercado internacional de capitales se deteriorara aún más, economías que le están muy integradas podrían recibir un menor flujo de créditos o en condiciones más duras, como ocurrió el año 2008. Sea por un crecimiento más lento de las exportacio-



nes o por las dificultades de financiamiento, las economías de los países emergentes podrían experimentar una caída en sus tasas de crecimiento.

Los canales de transmisión de la crisis internacional a los países como el nuestro serían dos. Uno directo, que sería el de la caída de las cotizaciones internacionales de nuestros productos básicos de exportación. Se ha de hacer notar que los precios de los productos básicos, que llegaron a records históricos en el primer semestre de 2011, han estado bajando pero se mantienen todavía en niveles sustancialmente más altos que en 2005, como se observa en el gráfico 1. El precio del estaño es el precio que ha tenido la caída más fuerte en los últimos meses, pero todavía está en un nivel tres veces superior al que tenía en 2005. El precio del petróleo ha estado también bajando pero sigue estando en un nivel que es una vez y medio más alto que 2005. Por la naturaleza de la determinación de precios en los contratos con Brasil y la Argentina, el precio del gas natural está vinculado al precio del petróleo pero tiene menor volatilidad: no sube tan rápidamente pero tampoco baja tan rápidamente como el precio del petróleo.

Se ha de notar que no solamente el petróleo y los metales han estado con precios sustancialmente más altos que los de 2005, sino también la soya. El precio de este grano se ha mantenido casi sin fluctuaciones, en un nivel superior en dos veces al de 2005.

La caída pudiese ser relativamente pronunciada en la medida en que los precios actuales tienen un componente especulativo, que se desinflaría una vez que las economías de los países de economía avanzada entren en recesión y que en los países emergentes se produjera una

ralentización. Pudiesen caer, por lo menos temporalmente, el precio del petróleo, de los metales y de los granos, afectando a sectores productivos de toda la geografía del país. Se ha de tener en cuenta que una fracción importante de la producción de minerales proviene de la minería de subsistencia (cooperativas y pequeña minería) que tiene tecnologías muy rudimentarias y costos muy altos. Una caída de precios duradera, aún si es moderada, podría afectar negativamente al producción y al empleo de esta rama de actividad. El yacimiento de Huanuni de COMIBOL podría verse igualmente afectado.

El precio del gas natural de los contratos con el Brasil está indexado al precio del petróleo y si el precio de este último cayera, se reduciría también, con un desfase en el tiempo, el precio del gas natural. La caída de precios de los productos básicos tendría también repercusiones fiscales negativas, que podrían ser una fuente de inestabilidad macroeconómica y política.

El otro canal de transmisión es más bien indirecto. La economía boliviana está muy ligada a la economía de los países vecinos, en especial, a la del Brasil. Este último país no solo es un importante mercado de destino de las exportaciones bolivianas sino que su crecimiento (en ocasiones, su falta de) incide en todos los países de América del Sur.

Si la economía del Brasil se ralentizara, los volúmenes demandados de gas natural boliviano se reducirían y disminuirían también otras exportaciones a ese país (así como a otros países de la región). El menor dinamismo de la economía brasileña tendría una incidencia negativa muy significativa en el crecimiento boliviano y en nuestras cuentas fiscales.

## Conclusiones

Fragilidad es la palabra que mejor caracteriza a la situación económica mundial. El crecimiento global se está desacelerando notoriamente y hay riesgos de caer de nuevo en recesión. No ha habido empero, por lo menos hasta ahora, como en la reciente crisis de 2007-2009, un desplome generalizado de los precios de los activos ni de los precios de los productos básicos. Lo que sí se observa es una gran volatilidad. Los precios fluctúan muy fuertemente, con bajadas y recuperaciones muy marcadas, que les dan una dinámica de montaña rusa. La volatilidad de los precios con datos de alta frecuencia, por ejemplo con datos diarios, es especialmente elevada, lo que produce un gran nerviosismo en los mercados internacionales de activos financieros, materias primas y divisas.

Planea todavía una gran incertidumbre con relación a si el paquete financiero, recientemente acordado (el 26-10-11) por los líderes de la Unión Europea, tendrá el éxito esperado. Muchos analistas permanecen escépticos porque no lo encuentran suficientemente contundente. Mientras no se restablezca completamente la confianza en la Eurozona, subsistirá el peligro de un colapso financiero mundial.

La situación de la economía de los Estados Unidos tampoco es muy holgada, pero ese país parece tener más resiliencia. Sus principales dificultades económicas podrían provenir del frente político dado que la oposición a Obama y a sus políticas es inusualmente fuerte.

Para no caer en un recesión mundial, la esperanza está en los países emergentes, especialmente la China.

Si la economía china, que tiene fragilidades en su sistema financiero y además presiones inflacionarias, se desacelerara, la probabilidad de una crisis global aumentará

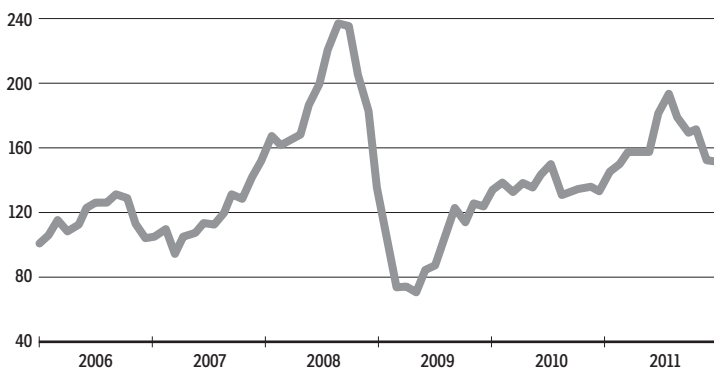
Una desaceleración del crecimiento en los países emergentes causaría una caída de los precios de los productos básicos, que se han vuelto tan importantes para América Latina. Si los precios de los productos básicos caen y la caída es duradera (y no corta como en las últimas crisis), Bolivia quedará afectada. Quedará afectada también por las repercusiones de lo que pase en los países vecinos.

El país tiene que prepararse para la eventualidad de una crisis global, principalmente con medidas de prudencia fiscal y dándole progresivamente más flexibilidad a la política cambiaria. Por de pronto el gobierno tiene que aprender a manejar la volatilidad de precios, especialmente los mineros, por ejemplo diseñando, junto con el sector privado, instrumentos de cobertura financiera como futuros, a futuro y opciones.

La fuerte dependencia de las exportaciones y los ingresos fiscales de las exportaciones de productos básicos le originan una vulnerabilidad significativa a la economía boliviana. El valor en riesgo es muy alto. La diversificación productiva y medidas para aumentar la productividad de las manufacturas y de los servicios, que han estado muy demoradas, tienen que ser encaradas ya. El sector financiero nacional tiene también varias vulnerabilidades, que se desnudarían si ocurren choques exógenos. La regulación y la supervisión del sector son más importantes que nunca.

Gráfico 1

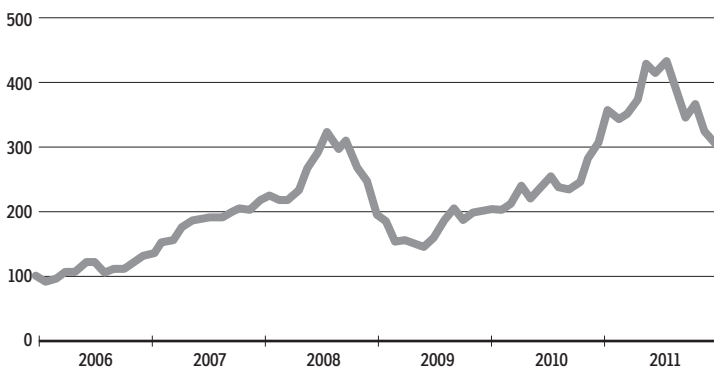
**Índice de precios de las exportaciones de petróleo, a octubre 2011**  
(base 2005=100)



Fuente: Elaboración del autor, con datos del Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 2

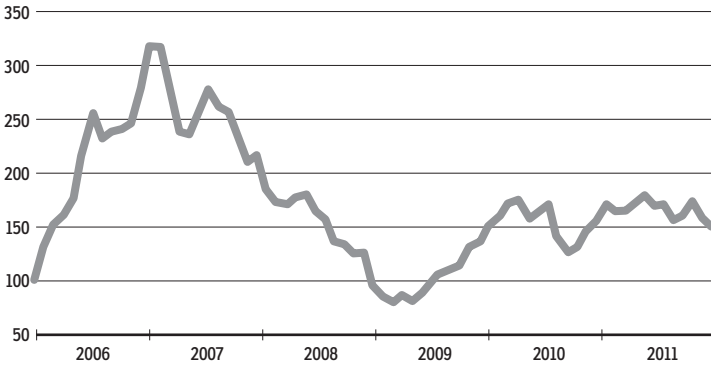
**Índice de precios de las exportaciones de estaño, a octubre 2011**  
(base 2005=100)



Fuente: Elaboración del autor, con datos del Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 3

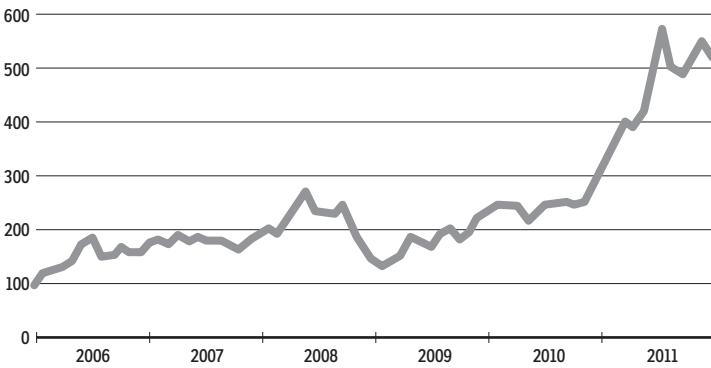
**Índice de precios de las exportaciones de zinc, a octubre 2011**  
(base 2005=100)



Fuente: Elaboración del autor, con datos del Fondo Monetario Internacional.

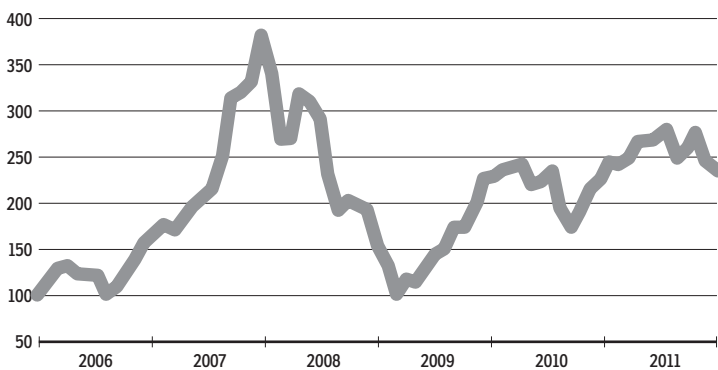
Gráfico 4

**Índice de precios de las exportaciones de plata, a octubre 2011**  
(base 2005=100)



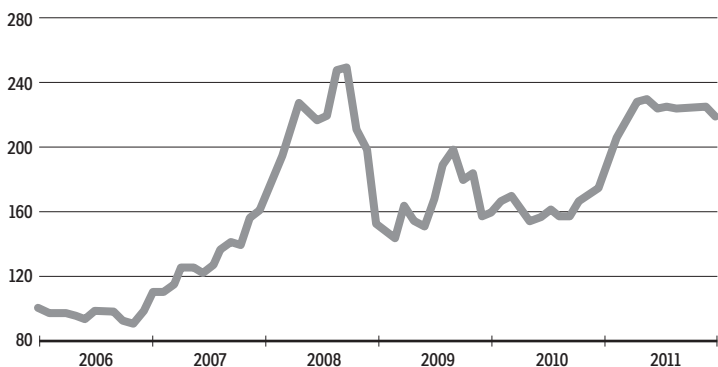
Fuente: Elaboración del autor, con datos del Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 5  
**Índice de precios de las exportaciones de plomo, a octubre 2011**  
 (base 2005=100)



Fuente: Elaboración del autor, con datos del Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 6  
**Índice de precios de las exportaciones de soya, a octubre 2011**  
 (base 2005=100)



Fuente: Elaboración del autor, con datos del Fondo Monetario Internacional.

## Referencias

CEPAL (2011) *Estudio Económico de América latina y el Caribe 2010-2011*. Santiago: CEPAL.

Chovanec, P. (2011) “Economy on the Edge of a Nervous Breakdown”. <http://chovanec.wordpress.com/2011/10/03/economy-on-the-edge-of-a-nervous-breakdown/>

Greene, M. y Roubini, N. (2011) “EU Summit Reaction: The Devil Is in the Details”. [http://www.roubini.com/analysis/165120.php?utm\\_source=contactology&utm-m...](http://www.roubini.com/analysis/165120.php?utm_source=contactology&utm-m...)

Pesenti, P. (2011) “Back to the Future: Revisiting the European Crisis,” <http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2011/10/back-to-the-future-revisiting-the-european-crisis.html>

Sargent, T (2010) “Interview with Thomas Sargent”. The Region. *The Federal Reserve Bank of Minneapolis*. (Septiembre) pp 26-39.

Sargent, T. y Wallace, N. (1981) “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic”. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Minneapolis, MN: FRB. 5(3) pp 1-17.



# EN ESTE MUNDO HAY COSAS INSOPORTABLES

## *Los efectos políticos de la crisis económica mundial*

*Fernando Molina\**

### **Introducción**

La frase “En este mundo hay cosas insoportables” fue sacada del manifiesto “Indignez-vous (Indignaos)”, escrito por el francés Stéphane Hesse, que rastreamos como uno de los orígenes ideológicos del movimiento de “indignados” que irrumpió en la vida política española en 2011, y en los últimos meses de este mismo año se extendió a otros países, inclusive Estados Unidos, donde adquirió el nombre de “Occupy Wall Street”.

El manifiesto tiene las mismas características que el discurso divulgado por los “indignados”: expresa

---

\* Periodista y escritor. Autor de varios ensayos, entre ellos *El pensamiento boliviano sobre los recursos naturales*. También ha publicado numerosos artículos en obras colectivas, revistas, periódicos y sitios web de La Paz, Santiago de Chile, Bogotá, México y Madrid. Algunos de ellos han sido traducidos al francés y al inglés.

un fuerte sentimiento a través de una argumentación vaga y variopinta.

Dicho sentimiento es de rechazo al “sistema” que estructura y controla la sociedad moderna, en especial uno de sus aspectos, la primacía del dinero y sus maquinaciones por encima de “la vida”.

¿En qué consiste exactamente esta “vida” que el sistema supuestamente busca preterir? Muchas cosas distintas, según cuál sea el autor o el activista consultado: solidaridad con los pobres, más seguridad social, protección estatal a la calidad de vida alcanzada gracias al Estado del bienestar, subordinación de las finanzas a la industria, eliminación de la especulación y sanción a los banqueros, ambientalismo y defensa de los animales, rediseño de las urbes, soberanía palestina, conservación de la tradición humanitaria europea, retorno a un pasado mejor.

Hesse tiene más de 90 años y el pasado que él añora es la década de los 40, época en la que formó parte del Comité Nacional de Resistencia francés. Este Comité, que como se sabe estaba fuertemente influido por el Partido Comunista, planteó un programa de realizaciones sociales y democráticas en contra del nazismo que, con el correr de los tiempos, inspiraría el Estado del bienestar francés.

Hesse deplora la decadencia de esta idea y rechaza los argumentos con los que los gobernantes intentan justificar los recortes y limitaciones de las políticas sociales que provoca la crisis desde 2008. Para él éstos son inexplicables, puesto que ahora Francia es mucho más rica que después de la segunda guerra mundial. No pueden originarse, entonces, más que en la obnubilación del mundo actual por el dinero, es

decir, en el egoísmo de los ricos que los lleva a acumular, y el predominio de esta actitud por sobre las necesidades colectivas.

Este deseo de traer de nuevo (o de conservar, frente a las amenazas presentes) una situación previa, es una característica de las protestas mundiales contra la crisis actual. Por ejemplo, uno de los miembros del movimiento de “indignados” dijo al periódico español El País que “los políticos de antes eran mejores, se preocupaban por el bien común”. En cambio la clase política tal como es ahora constituye el principal factor de la indignación generalizada. Aquí hay una clave explicativa de las movilizaciones.

### **Causas generales del malestar social**

La historia nos enseña a no buscar una causalidad lineal entre la profundización de la pobreza y la activación de los movimientos sociales anti-sistema. En el periodo que va del Renacimiento a la actualidad, Europa y América vivieron muchas oleadas de motines, revueltas e insurrecciones. Si tomamos cualquiera de ellas, encontraremos que no se produjeron en las épocas más pobres y carenciadas de la sociedad que terminaron sacudiendo. Además, rara vez los responsables de las explosiones sociales fueron los miembros de la comunidad más pobres y desinformados (digamos los campesinos de las zonas apartadas), sino los que habían tenido acceso a cierta prosperidad, que luego perdieron o vieron en riesgo (trabajadores independientes y miembros depauperados de las clases profesionales, casi siempre

avecindados en ciudades).<sup>1</sup> La situación relativamente mejor de estos grupos les dio una sensibilidad mayor frente a las dificultades, la cual explica su angustia por lo que el futuro deparara.

Una regla es que tienden a politizarse los que pierden algo, para lo cual primero deben tener algo que perder. Por otra parte, esta ubicación social les proporciona habilidades políticas y comunicativas que les permiten organizarse y actuar mejor y con mayor rapidez que los afectados por una “pobreza absoluta”.

No es la pobreza en sí misma, entonces, sino los cambios abruptos e inquietantes en la situación económica y política los que impulsan el descontento de las masas. Un historiador de la Revolución Francesa, Jaques Godechot, lo explica de la siguiente manera:

“Es un lugar común el afirmar que cuando un pueblo es feliz no siente ningún deseo de rebelarse ni de luchar contra nadie. Son las dificultades de la vida, el temor, la inquietud por el futuro, lo que provoca en principio un descontento latente y una predisposición a la rebelión de las masas. Entre las fuentes de inquietud se sitúan en primer lugar los problemas económicos y sociales muy generales y que desbordan ampliamente el marco de los Estados.”

Estos problemas, por ejemplo los causados por las crisis del capitalismo, se ubican entre las primeras, pero no son las únicas “fuentes de inquietud social”. Hay que añadir otros de índole diferente, como los desastres naturales y las catástrofes políticas del tipo de una guerra. Todos ellos cortan un periodo de relativa estabili-

---

<sup>1</sup> Jaques Godechot (1965), *Los orígenes de la revolución francesa*, Madrid, SARPE, 1985.

dad, es decir, de adecuación entre las expectativas y previsiones de la gente y el acontecer histórico. Porque justamente es el desajuste entre estos dos planos el que tiene el efecto de soliviantar a las multitudes.

Sin embargo, incluso en estos casos, el impacto del suceso agresivo sobre la psicología social se transmite a través de fenómenos económicos como la carestía, la inflación, la paralización de la producción, etc.

Godechot menciona algunos motivos económicos de las explosiones sociales: “Por ejemplo, el alza de los precios durante un largo periodo, cuando no está compensada con un aumento de los salarios. Acarrea entonces una degradación lenta y continua del nivel de vida. También un crecimiento rápido de la población, lo que se llama ‘presión demográfica’, cuando no se la compensa con la creación de los puestos de trabajo correspondientes.”

Nosotros podemos añadir otros ítems. En la misma época de la que está hablando el citado historiador, es decir, las décadas previas a la Toma de la Bastilla, la revolución estadounidense comenzó por una combinación entre la falta de tierras, a causa del crecimiento de la población de las 13 colonias, y las humillantes y empobrecedoras medidas que aprobó el Parlamento metropolitano, entre ellas el aumento de varios impuestos.

Las exacciones tributarias son un factor importante de todas las épocas. En el siglo XVIII, las reformas borbónicas destinadas a aumentar el control del Imperio Español sobre las colonias americanas y recaudar más impuestos indujeron a una serie de sublevaciones, sobre todo indígenas. En el siglo XIX, en muchos lugares, especialmente en Italia y Rusia, los cobradores de impuestos dieron lugar a la formación de grupos de

bandoleros rurales, a imagen del Robin Hood del siglo XIII inglés. En el siglo XX nos conviene mencionar el ejemplo boliviano de febrero de 2002, cuando el intento de introducir un impuesto a la renta fue contestado por un motín que antecedió directamente la revolución que estallaría meses después.

Otro factor muy importante de incertidumbre y, por tanto, de malestar social, son las reformas modernizadoras, cuando éstas afectan un estilo de vida secular. Recordemos lo que decía Maquiavelo:

“Y téngase en cuenta que no hay nada más difícil que tratar, de éxito más dudoso, ni más peligroso de manejar, que hacerse promotor de nuevas instituciones. Porque el introductor tiene como enemigos a todos aquellos a los que benefician las antiguas instituciones y, como tibios defensores, a todos los que sacarían provecho de las nuevas”.<sup>2</sup>

Para usar ejemplos alejados entres sí, mencionemos la “guerra de las harinas” de principios del siglo XVIII en Francia, que se desencadenó por la coincidencia entre dos años de malas cosechas y la liberación de los precios promovida por ministro de Luis XVI Turgot. En Bolivia, al final de la siguiente centuria, los intentos de expropiar a los campesinos alentaron violentas campañas contra las autoridades, como la de Zarate Willka, que por cierto corresponde con el paradigma del bandolerismo. También se puede mencionar la llamada “guerra del agua” de Cochabamba del año 2000, que fue una reacción a la liberalización de los servicios de agua potable.

---

2 Maquiavelo (1531), *El Príncipe*, Buenos Aires, Centro Editor de Cultura, 2003.

En los distintos casos se producen acontecimientos que afectan de una u otra manera a las masas y que éstas llegan a atribuir a una “conspiración de los ricos” –y los políticos que los sirven– en contra del país y el pueblo. La reacción es la ira y el deseo de “borrar” las alteraciones que se sucedieron y que se repudia. Esto se traduce en una exaltación consciente del tiempo previo a la catástrofe, a veces sobre bases reales, otras veces mitificándolo.

Esto no significa que las protestas adopten necesariamente una ideología reaccionaria, porque si bien parten como movimientos sociales espontáneos, de rebelión contra la desgracia, pueden combinarse con proyectos políticos de distinto sesgo, inclusive algunos fuertemente modernizadores, que pretenden rehacer la sociedad desde sus cimientos, como el bolchevismo inicial. También pueden combinarse con proyectos que son modernizadores por su actitud y sus métodos, pero cuya tarea aspira a restablecer la sociedad tradicional, o con más claridad un “modelo” (abstracto y recreado) de ella, como fue el ejemplo del fascismo.

Incluso en estos casos, sin embargo, se trata de restablecer, al menos al principio, un cierto equilibrio perdido. El bolchevismo triunfó agitando la bandera de la suspensión de la guerra; el nazismo, la de la reversión de los efectos del Tratado de Versalles.

## **Las diferentes clases de movimientos**

En nuestra descripción de las circunstancias que hacen factible el malestar y la insurgencia popular nos topamos con movimientos de distintas clases. Esta diversi-

dad hizo necesario que se ensayaran varias clasificaciones. Aquí vamos a mencionar un par:

El historiador francés George Lefebvre<sup>3</sup> toma en cuenta las modalidades de organización de los movimientos y los divide en dos: las “multitudes”, que son conglomerados que se reúnen por razones más o menos espontáneas (un extremo en este sentido es la fila de gente que protesta por la lentitud con que se atiende en alguna oficina burocrática), que carecen de dirección permanente y también de objetivos centralizados. Sin embargo, bajo determinadas condiciones pueden cumplir un importante papel político. El ejemplo que cabe aquí es la manifestación del 15 de mayo de los “indignados” madrileños, que reunió a 80 mil personas en la Puerta del Sol. Esta demostración tuvo tal impacto sobre los medios y la política española que, a partir de ella, este movimiento fue llamado “15-M”.

El otro tipo que clasifica Lefebvre es la “asamblea”. A diferencia de la multitud, implica una organización no necesariamente premeditada pero fuerte, lo que le permite debatir y tomar decisiones, y reconoce liderazgos más o menos estables, lo que mejora su permanencia y su capacidad para actuar de forma coordinada. Los máximos ejemplos de “asambleas” son los soviets y los fascios que permitieron la toma del poder por Lenin en Rusia y por Mussolini en Italia, respectivamente.

Las multitudes pueden ser muy poderosas y destructivas, pero no sirven para luchar en periodos de largo plazo. En ese sentido, las “asambleas” son una forma “superior” de organización y por esto constituyen el

---

3 Citado por Godechot, op. cit.



ideal de los políticos que tratan de basar su acción en los movimientos sociales. No es extraño, entonces, que inmediatamente después del 15 de mayo los “indignados” procuraran estabilizar su movimiento mediante “acampadas” en las plazas y la convocatoria de una seguidilla de reuniones de debate. Su deseo era pasar del estadio de la “multitud” al de la “asamblea”, lo que hasta ahora (diciembre de 2011) no consiguieron.

El ánimo y el consenso necesarios para rechazar una determinada situación son más fáciles de conseguir que el compromiso y la dedicación necesarios para hacer funcionar una plataforma política constructiva, especialmente cuando no se vive una escalada social. Por eso la influencia de los “indignados” decreció en el periodo que rodea la celebración de las elecciones generales del 22 de noviembre.

La alternativa la encontramos en las movilizaciones griegas, manejadas por organizaciones tradicionales, como los sindicatos, que han resultado bruscamente potenciadas por la situación. Según las encuestas, el Partido Comunista, que hasta ahora controla el ocho por ciento del Parlamento, podría llegar al 15 por ciento en unas nuevas elecciones.

La dicotomía “asamblea” y “multitud” es nítida solamente en teoría; en la práctica se produce una combinación entre ambas formas. Ya vimos que los “indignados” promueven asambleas; también realizan convocatorias a manifestaciones con mucho tiempo de anticipación y por múltiples medios, entre los cuales destacan, como se sabe, las redes de Internet.

Una amplia combinación entre asambleas y multitudes se dio en la “primavera árabe”, que hasta ahora ha

constituido el resultado político más serio de la crisis económica mundial. Hablaremos de ella enseguida.

En su libro sobre los *Rebeldes primitivos*, el historiador británico Eric Hobsbawm plantea otra clasificación:<sup>4</sup> Por un lado, los movimientos “reformistas”, que denuncian al sistema pero lo enfrentan con pedidos –modestos o ambiciosos– a los poderes político y económico, y no exigen cambios en éstos ni plantean un “recomienzo” de la sociedad. Por el otro, los movimientos “revolucionarios”, los cuales no se conforman con denunciar al sistema, sino que además se orientan a la transformación de ésta, sea integral o sólo en alguna de sus partes más odiosas.

Esta metodología también nos sirve para clasificar los movimientos contemporáneos. Por ejemplo, en su mayoría, los “indignados” de España y otros lugares son “reformistas”: sus demandas son resolubles dentro del marco actual y algunas de ellas no difieren de las que plantean los partidos establecidos. La máxima reivindicación española es la reforma del sistema bipartidista; la de los activistas en el resto del mundo, la aplicación de una tasa impositiva global, llamada “Tobin” o “Robin Hood”, a las transacciones financieras especulativas.

Parte del carácter reformista de los movimientos europeos y estadounidense proviene de la gran dispersión de sus exigencias, que son coleccionadas por una simple agregación de las ideas y obsesiones de los distintos grupos que se involucran en la lucha. De acuerdo al esquema maniqueo que ya hemos señalado, cualquier

---

4 Hobsbawm (1959), *Rebeldes primitivos – Estudio sobre las formas arcaicas de los movimientos sociales en los siglos XIX y XX*, Barcelona, Crítica, 2001.

cosa que emane de los cuatro poderes en los que se encarna la primacía del dinero sobre la vida (poder político, financiero, militar y mediático) resulta repudiable *por principio*; por tanto, todas las ideas que combaten estos poderes y tratan de debilitarlos o limitarlos, deben ser acogidas. Esto explica la inclusión simultánea de propuestas feministas, ambientalistas, sindicales, que vienen envasadas en ingeniosas posturas y gestos de rechazo a los hábitos y los valores contemporáneos, lo que en conjunto aumenta el colorido y atractivo “existencial” del movimiento, pero disminuye su efectividad política, lo torna ambiguo y en alguna medida frívolo. Los escritores izquierdistas más estructurados no dejan de criticar esta situación.<sup>5</sup>

Se objetará que una de las principales consignas de los “indignados” es la que exige que los políticos españoles y, en general, los europeos, “se vayan”, lo que parece ser de naturaleza revolucionaria. Sin embargo, en la medida en que esta consigna habla de la clase política en su conjunto, y rechaza simultáneamente a los partidos oficialistas y los de oposición, no tiene sentido específico ni permite traducir el descontento social en acciones políticas concretas. Por eso, como ocurrió en la Argentina en 2001, está condenada a diluirse.

Si sumamos las características de los “indignados” a su condición “multitudinaria” antes que “asamblearia”, resulta evidente el parentesco de este movimiento con otras muestras de repudio de las fuerzas de la modernidad, como el “1968 francés”, experiencias que también fueron culturales antes que políticas.

---

5 Véase por ejemplo Pablo Stefanoni, “¿Burbuja ideológica?”, en Página 7, 8 de noviembre de 2011.

La clasificación de Hobsbawm se deriva de otra más antigua y conocida, que además usa un léxico más expresivo: la de Lenin. En su libro *Qué hacer*, éste diferencia dos etapas de desarrollo del movimiento obrero: una primera, más primitiva, en la que los fabriles luchan solamente por reivindicaciones sectoriales, específicas y en la mayor parte de los casos moderadas, que Lenin llama “etapa economicista”; y una segunda que se erige encima de la anterior y es un resultado de su maduración, la etapa que Lenin denomina “política”, porque en ella las reivindicaciones obreras adquieren un carácter nacional y no sólo cuestionan qué se está haciendo, sino *quién lo hace y con qué derecho*.

En la crisis contemporánea, los movimientos revolucionarios son los árabes, que responden a estímulos económicos parecidos: el desempleo como resultado del achicamiento del mercado europeo, déficits fiscales que se traducen en recortes de los gastos, encarecimiento del crédito y caída de las remesas, debilidad de los bancos. Sin embargo, también hay diferencias, porque algunos de los países árabes son proveedores de materias primas, por ejemplo la petrolera Libia, y por tanto se benefician de los precios extraordinarios que éstas han adquirido desde hace más de una década. En todo caso, lo que aquí importa es que en lugar de un confuso movimiento de “indignación”, es decir, de reacción moral y cultural a la situación, en el norte de África se han producido cuestionamientos políticos clarísimos, que en Túnez, Egipto y en la propia Libia dieron lugar al derrocamiento de largas dictaduras.

Hasta ahora, el único caso similar en Europa es el de Islandia, donde la crisis golpeó con dureza y ocasionó

la quiebra de los tres principales bancos. Pese a varios intentos de hacerlo, el Gobierno no pudo asumir la deuda de éstos (35 mil millones de euros); tuvo que someter la iniciativa a dos referendos, en los cuales perdió abrumadoramente.

Esto hizo que se diera un default de hecho, acompañado por la convocatoria a elecciones y la redacción de una nueva Constitución. Con ello Islandia perdió su acceso a divisas extranjeras, por lo que vio la suya devaluarse vertiginosamente. La emergencia la obligó a recurrir a un programa de ayuda del FMI. Aún con este apoyo, la economía se fue a pique y, según algunos, el nivel de vida retrocedió al que el país tenía una década atrás. Por haberse dado en un país tan pequeño y pacífico (por ejemplo, no había necesitado recurrir a sus tropas antidisturbios desde fines de los años 40), los hechos que acabamos de relatar recibieron el nombre de “revolución islandesa”.

Sin embargo, la agitación social, aún sea dispersa, y sobre todo el malestar que causan las medidas que deben tomar los gobiernos sobre-endeudados de Europa (Italia, España, Grecia, Irlanda) ha causado fuertes turbulencias políticas y cambios en los gobiernos de estos países, que fueron facilitados por la condición parlamentaria de éstos.

¿Hasta dónde avanzará la descomposición política de Europa? Aunque no pueden descartarse absolutamente estallidos de carácter “revolucionario” (en el sentido de Hobsbawm), el orden político en este continente es muy estable como para pensar en que no sea capaz de soportar el remezón de la crisis, incluso si ésta se profundizara al punto de poner en peligro la existencia del euro como moneda común.

Aparecen movimientos revolucionarios allí donde el rechazo emotivo y disperso a las “ofensas de la modernidad” y la “conspiración de los ricos” puede traducirse, por razones nacionales e históricas precisas, en lucha contra el Estado. Y esto no es muy factible en sociedades sumamente ricas y altamente democráticas como las europeas y Estados Unidos.

La clave entonces reside en las circunstancias particulares de cada país, la historia nacional, la situación política que se estaba viviendo cuando estalló la crisis (por ejemplo el desprestigio de los gobiernos autoritarios de los países árabes), y por elementos subjetivos como la existencia o no de partidos políticos revolucionarios, la tradición organizativa de cada pueblo, o la habilidad o torpeza con que reaccionaron los gobernantes. Un factor muy importante en todos los levantamientos árabes, por ejemplo, fue la difusión de expectativas de progreso “a la occidental” gracias a Internet y los medios modernos de comunicación, que abundan en esta zona del plantea, altamente vinculada con Europa. También importó la idea de que los gobernantes cuestionados estaban desoyendo la “Sharia” o guía islámica del comportamiento político.

Todo esto prueba la imposibilidad de reducir la política a la economía, aunque ésta última sea capaz de crear determinadas “disposiciones” y “condiciones de posibilidad” para la segunda.

## **La crisis actual**

Desde el principio, la crisis de 2008 se comparó la crisis con la Gran Depresión y esta imagen guió a las autori-

dades monetarias del mundo, desesperadas por no cometer los mismos errores de sus predecesores de entonces. Por eso, poco después de que la situación llegara a su ápice —que fue en septiembre de 2008, con la quiebra de Lehman Brothers— los bancos centrales de los países afectados coordinaron gigantescas medidas de rescate de las bolsas y la economía.

Nadie pensó en ese momento que lo mejor, como en el pasado habían sostenido economistas de la talla de Schumpeter y Hayek, era dejar que los procesos económicos siguieran su curso natural, y la ausencia de crédito debida a la quiebra bancaria y a la desconfianza del público, “castigar” los excesos cometidos por los inversionistas en las décadas previas. Existe cierto consenso en considerar que esta visión, de indudable connotación religiosa, fue responsable de que la grave recesión estadounidense de 1929 se extendiera y prolongara tanto como lo hizo, es decir, se convirtiera en la “Gran Depresión”.

Los que olvidaron la historia, en cambio, fueron los inversionistas de todo el mundo, quienes, alentados por el proceso más vigoroso de globalización financiera de la historia (1989-2006), llegaron al extremo de poner 10,5 billones de dólares (nomenclatura hispana) en el mercado de hipotecas de Estados Unidos. Por una serie de causas que ya son agua pasada, el dinero fluyó incesantemente de la periferia hacia los mercados centrales, y en particular hacia Wall Street, donde los bancos de inversiones inventaban toda clase de artilugios “chiches” para darle rentabilidad (que luego se comprobó espuria) a este río de dólares.

Lo que los inversionistas olvidaron es la lección que resume Joseph Stiglitz es una frase: “Todas las crisis

han estado asociadas al aumento súbito del precio de un activo, de los gladiolos a las hipotecas”. En este caso, los activos de brusca bonanza fueron dos: los hipotecarios y los inmobiliarios. Por esta razón se habló de la existencia de una “doble burbuja”.

Los billonarios rescates gubernamentales impidieron una sequía total del crédito, que en caso de darse hubiera destruido una todavía mayor cantidad de fuerzas productivas y arrojado a millones más a la calle. Sin embargo, no reactivó la economía norteamericana, que hoy, tres años después, se encamina hacia una nueva recesión. ¿Por qué? Para algunos, como el ya citado Stiglitz, los fundamentos de la economía no permiten un crecimiento sano, alejada de la especulación. La teoría de Stiglitz es que la demanda estadounidense se está contrayendo estructuralmente, a causa de la concentración del ingreso en los más ricos, la transferencia de una gran cantidad de riqueza a los proveedores de energía y la posición grandemente deudora del gobierno.

La demanda disminuida inhibe a los inversionistas, que, aun contando con la liquidez necesaria, simplemente no encuentran atractivo el multiplicar sus negocios.

Ahora bien, si las dificultades son estructurales, sus soluciones deberán pensarse con una duración de largos años.

La debacle de 2008, que afectó a varios bancos europeos y obligó a los gobiernos de la Unión Europea a inyectar liquidez a la economía, pero sobre todo la anemia de la economía estadounidense, que transmite su debilidad al resto del mundo, generaron las condiciones para la crisis europea. Sin embargo, ésta, como siempre ocurre, afectó de diferente manera a cada economía.



Europa está dividida en dos grandes bloques: el primero está conformado por países superavitarios, es decir, que exportan y reciben inversiones en cifras mayores a las de sus importaciones y salidas de capitales. Por ejemplo Alemania, Francia y los países escandinavos. Estos países están en una “posición prestadora”. Sin embargo, pese a ellos los Estados de estos países han contraído deudas muy por encima del 30% del PIB, que es el tamaño que se considera sano. En las décadas anteriores, como hemos dicho, el crédito era fácil y barato, y a todos los políticos, incluso a los alemanes, les fascina gastar más de lo que recaudan.

Aún así, estos países tienen una situación productiva y una competitividad en el mercado externo que les ha permitido resistir mejor la crisis de crédito, el raquitismo del mercado estadounidense, la competencia asiática, etc. Por otra parte, son bastante proteccionistas, en especial contra los chinos y los latinoamericanos.

Este bloque puede acompañar a Estados Unidos a una nueva recesión (y quizá ni eso), pero es muy difícil que caiga en simas muy hondas, ni siquiera si la crisis se vuelve global y se profundiza. Por otra parte, no son tan fuertes ni están tan abiertos como para sustituir a Estados Unidos en el puesto de arriero del conjunto de la economía mundial. Por cierto, algunos de los problemas estructurales de la economía estadounidense se manifiestan también en ellos, aunque con menor intensidad, porque en general son países más igualitarios y ecologistas.

El otro bloque europeo está formado por los países deficitarios, los que necesitan fondos externos para funcionar, como Italia, Grecia, Irlanda, etc. Para ellos la ralentización del crecimiento mundial (y yerros

particulares como la burbuja inmobiliaria española), el sobreendeudamiento irresponsable de sus gobiernos y la susceptibilidad de los mercados luego de 2008, han sido una combinación venenosa, que los ha puesto en la situación ideal para sufrir ataques especulativos.

Desde 2008 estos países recaudan menos, ven aumentar sus déficits fiscales, salen al mercado a recoger préstamos, los especuladores se los dan a precios y condiciones muy onerosas; esto incrementa el déficit, lo que hace mayor la ansiedad de dinero, lo que dispara las tasas de interés, y así sucesivamente... Hasta que el país se declare en bancarrota o, como ha pasado hasta ahora, sea “rescatado” por el bloque de los países superavitarios.

Éstos tienen que cumplir este papel por una razón muy sencilla: la bancarrota y el consiguiente cese de pagos de un país europeo causaría tal impresión en los mercados, que el crédito se detendría y tal cosa haría caer a otros países deficitarios, en un “dominó” infernal.

Sin embargo, aunque los países superavitarios ayudan, no se empeñan a fondo en direccionar sus recursos hacia sus colegas europeos en aprietos. El fondo de ayuda europeo asciende a “apenas” 1,2 billones, mientras que la deuda total de la Eurozona es de 22 billones, lo que implica una desproporción que es significativa para los mercados. Encima, ¡Europa le pide ayuda a China! (y China se muestra reticente).

También hay dificultades políticas para incrementar la ayuda: ni alemanes ni franceses quieren sacrificar sus excedentes para ayudar a quienes consideran, característicamente, “calaveras” que están sufriendo

por haber vivido la “vida loca”; hacía mucho que el juzgamiento de norteños a sureños no era tan áspero como lo es ahora.

La verdad, sin embargo, es que todos los gobiernos europeos, incluso el alemán, gastaron más de lo que debían durante la temporada de prosperidad. Hay diferencias, algunos fueron más responsables, pero lo que al final decidió fue el tamaño de las espaldas de cada uno.

Una forma de resolver una crisis de deuda soberana, sin caer en el default, es “licuarla” por medio de trucos monetarios, a fin de disminuir el valor real de las acreencias; si Europa recurriera a estas maniobras, achicaría de un solo golpe las billeteras de todos sus ciudadanos, y esto sin contar con el daño que le haría al euro. Por esta misma razón, el default unilateral de algún país implicaría de facto su salida de la Eurozona.

De modo que solo queda una solución: renegociar la deuda entre las partes, como cuando, hace poco, los bancos europeos aceptaron una “quita” del 50 por ciento de sus acreencias con Grecia. El problema está en que, para aceptar tal cosa, bancos y avaladores (Alemania y Francia) exigen durísimos ajustes a la planilla de gastos de los Estados auxiliados.

Programas de ajuste que, como bien sabemos los latinoamericanos, terminan desestabilizando a los gobiernos que los adoptan. Como hemos visto, ya cayeron o tuvieron que acortar su mandato los gobiernos de Islandia, Irlanda, Grecia, Italia y España. Todo lo cual torna muy volátil el panorama. Y supone, además, que la solución requerirá varios años.

## **Ideología de la “indignación”**

La crisis de crédito de 2008 y la crisis de deuda (y desempleo) de ahora generaron un fuerte malestar social en el mundo desarrollado. Una “indignación” contra los males de la modernidad: el individualismo, la desigualdad y la incertidumbre (que se expresa en inseguridad laboral, familiar y personal).

Para los “indignados”, estos males se encarnan, primero que nada, en el capitalismo financiero.

La industria financiera desempeña un papel muy importante en el discurso anti-sistémico actual por varias razones:

- a) Los bancos fueron responsables del primer episodio de la crisis, en 2008, al conceder préstamos delezna- bles e inflar una burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, que cuando finalmente estalló casi se los lleva por delante;
- b) uno de los aspectos más criticados de la situación actual fue la decisión de los gobernantes de Estados Unidos y otras partes del mundo de cubrir a los ban- queros, a fin de evitar males mayores, al mismo tiempo que éstos, pese a todo, no cambiaban su esplendoroso nivel de vida;
- c) se cree que no se ha hecho bastante para regular a los bancos y evitar así que vuelvan a las andadas, lo que sobre todo se debe a la negativa de la mayoría de los países a fijar límites a los emolumentos de los ejecu- tivos financieros;
- d) se contrasta la situación imperante en los países euro- peos y Estados Unidos con lo que hizo Islandia, default y juicio a los banqueros;

- e) se opone, como en las películas con Michael Douglas *Wall Street*, el mundo de la especulación bursátil con el capitalismo productivo industrial: mientras uno equivale a lo falso y perverso, porque medra con la desgracia, el fraude y la mentira, el otro dignifica al ser humano, ya que le permite trabajar en algo “real”, y
- f) no se distingue el segundo episodio de la crisis, la crisis de deuda de los Estados, del primero, de modo que se atribuye los ajustes presupuestarios a que aquél ha dado lugar al egoísmo y el poderíos de los bancos: la consigna más recurrida, entonces, es el pedido de que la crisis la paguen los bancos, pues ellos la causaron.

Estos argumentos cubren la mayoría de las necesidades de un pensamiento romántico, esto es, pasional y anti-racionalista (lo que no significa absurdo). Lo más importante es que fija un chivo expiatorio contra el cual enfocar el odio popular: Wall Street y los banqueros. Además, permiten representar el mundo como una batalla entre el bien y el mal, que es el esquema básico de la política universal, en especial en tiempos de caos. Esta batalla se recrea en la oposición entre las finanzas y las fuerzas industriales, o entre las fuerzas conservadoras que protegen a los banqueros y las progresistas que actúan, por ejemplo, en Islandia. Pero en el fondo los dos polos son, de un lado, el dinero, la mundanidad, el éxito de los egoístas, y del otro, la pobreza, el esfuerzo (por ejemplo, el del obrero industrial), la precariedad y el fracaso de los marginales del mundo.

Es la misma concepción del mundo que hallamos en el socialismo utópico y ciertas formas de anarquismo,

es decir, en las ideologías que predominaban antes de la entrada de Marx en escena. O, para ser precisos, antes del *Manifiesto comunista* y *El capital*, porque el Marx joven también pensaba así. La izquierda ha vuelto, aunque con una mayor sofisticación retórica, al nivel previo a la imposición de las modalidades “científicas” de anti-capitalismo y la necesidad de una sociedad “superior” que sustituya a la actual. Son estas versiones las que quebraron, al parecer definitivamente, en la experiencia del socialismo real.

Ya no se procura diseñar de manera sistemática e incontrastable los lineamientos de un nuevo mundo. En general, el movimiento se detiene en la constatación y la protesta porque “en este mundo hay cosas insoportables”.

# III

## **LOS BRICS EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS GLOBAL**





# BRICS Y SUD AMÉRICA EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS GLOBAL

*Fernando Candia*\*

## **Introducción**

El tema de este trabajo, elegido por las fundaciones que lo patrocinan, invita a pensar en qué medida es posible el desacoplamiento de las economías emergentes de aquellas más desarrolladas. En el último tiempo, un conjunto de investigaciones ha venido destacando la creciente importancia de las economías en desarrollo en el incremento de la producción de bienes y servicios del mundo. Sin embargo, este hecho, en sí mismo, no equivale a sostener la mayor producción de estas naciones es independiente de la que se observa en los centros económicos mundiales.

---

\* Master en Administración Pública de la Universidad de Harvard; Ingeniero Comercial de la Universidad Adolfo Ibáñez (Chile). Es Director Gerente de EFECE & Asociados y miembro del Consejo Académico de la Fundación Milenio. Ha sido Subsecretario de Política Económica, Presidente del Banco Central de Bolivia y Ministro de Hacienda.

Hace diez años atrás, Jim O'Neill<sup>1</sup>, un economista de la firma Goldman Sachs, acuñó el acrónimo BRIC (Brasil, Rusia, India y China) para relieves la importancia de un conjunto de naciones que por sus dimensiones geográficas y demográficas podrían tener impactos considerables en la marcha de la economía mundial. O'Neill no se ha equivocado en sus observaciones, pero muchos han tratado de ver en esta idea el surgimiento inmediato de un nuevo centro global y, sobre todo, el surgimiento de una nueva fuerza geopolítica que sería definitiva en la formación de un nuevo orden económico mundial. Por todo esto, diez años después de que la idea ha surgido en la escena y en circunstancias de una crisis insospechada hace una década, es pertinente cuestionarse de qué manera debemos ver a los BRIC: ¿como un conjunto de naciones cuyas economías tienen rasgos comunes y solo eso? ¿Como un concepto que engloba algo más que las naciones que le dan su nombre, o como un bloque de naciones con propósitos y fines compartidos y decisión de lograrlo en conjunto? Si es esto último, ¿qué factores determinan el funcionamiento efectivo de un bloque de naciones? Y, más concretamente, en relación con los fines que se han propuesto las fundaciones Milenio y Pasos Kanki: ¿qué puede esperar Sud América de los BRIC?

Este trabajo intenta aportar con algunos elementos de juicio que ayuden a dar respuesta a estos interrogantes.

---

1 Jim O'Neill escribió, en 2001, un trabajo titulado Building Better Economic BRICs en el que extrapola las tendencias observables en ese tiempo en las economías de Brasil, Rusia, India y China, para luego concluir que éstas delinearían un nuevo mapa económico mundial en la siguiente década.

## Los BRICS y la economía mundial

Para valorar la gravitación que pueden tener los BRIC, actuando en conjunto, en la economía mundial vale la pena detenerse a considerar cuán homogéneo es éste grupo de naciones, al que últimamente, por razones más políticas que económicas, se le ha sumado Sud África para conformar el ahora BRICS<sup>2</sup>

Si BRICS es una categoría de países que solo tienen en común algunos rasgos de su desenvolvimiento económico (tal como seguramente se pensó cuando se acuñó el término), entonces puede no ser interesante examinarlo. Un concepto así tiene mucha fluidez, especialmente si el criterio elegido es una variable como el crecimiento económico o los volúmenes de comercio, que pueden variar rápidamente en el tiempo y, de esa manera, algunos países pueden entrar a ésa categoría y salir de ella con mucha facilidad. Si, en cambio, BRICS es un bloque de naciones que tiene unas finalidades compartidas, y posiblemente características económicas que les permiten alcanzar esos objetivos más fácilmente juntos que separados, entonces recién cobra sentido centrar la atención en la relación de ése conjunto de naciones con el resto del mundo.

---

2 Podría escribirse un trabajo más largo que el presente para describir la enorme constelación de grupos de países que se han ido formando a lo largo de los años, y con ellos el amplio espectro de siglas y acrónimos que han tratado de distinguir el peso específico o la trascendencia de cada una de estas agrupaciones. Las más conspicuas son el G-7 y ahora el G-20, pero no pueden olvidarse al N-11 que trataba de englobar a las 11 economías en desarrollo que seguirían los pasos de los “Tigres del Asia”, a la recientemente creada CELAC y al menos afortunado ALBA, sin dejar de mencionar que los BRICS pueden ser ahora BRIICS, si a ellos se incluye, merecidamente, a Indonesia.

Comencemos entonces por preguntarnos si hay algo en BRICS que puede hacer de este grupo un bloque homogéneo o cuando menos con interacciones económicas que si son debidamente coordinadas lo fortalecen frente a los centros globales.

Si examinamos la Cuadro 1, son pocos los rasgos en común que podemos encontrar entre todos estos países. India y China pueden compartir tamaños de población similares. Rusia sobresale por la dimensión de su territorio, tal vez junto a China, pero a bastante distancia. Sin embargo, sus tamaños económicos son muy diferentes. La economía china es casi cinco veces la de Brasil y dos veces la de India, sin embargo, el ingreso por habitante de Brasil supera al de China en un 50% y el ingreso de la India es menos de la mitad del de China. Esto último se refleja también en la ubicación de estos países en el ranking de desarrollo humano, pero no así en la distribución del ingreso: India, mucho más pobre que los demás países del grupo, tiene una distribución del ingreso más igualitaria. Brasil es el menos equitativo junto a Sud África. Sudáfrica, hay que decirlo, no cabe en este conjunto pues es una economía muy pequeña, muy afluente, pero con la peor distribución del ingreso de todas. Si la medida que los tratara de asemejar fuera el crecimiento económico, en los últimos cinco años, las economías que crecen rápido son China e India, pero definitivamente no es el caso de las otras tres.

Cuadro 1  
BRICS: Datos Seleccionados

Territorio	Población (en Km2)	Población (en miles)	PIB PPP US\$ 2010	PIB per cápita PPP US\$	Rank IDH (Ubicación entre 173)	Gini Coeff Ingresos	% Crecimiento 2005-10		Índice de Comple- jidad Económica	
							Expor- taciones	Impor- taciones		
Brasil	8,514,877	194,946	2,169,180	11,127	84	53.9	4	2	13	0.244
Rusia	17,075,400	141,750	2,812,383	19,840	66	42.3	3	3	8	0.324
India	3,287,595	1,170,938	4,198,609	3,586	134	36.8	9	8	12	0.247
China	9,596,960	1,338,300	10,084,764	7,536	101	41.5	11	12	11	0.894
Sud África	1,219,912	49,991	524,198	10,486	123	57.8	3	2	3	0.131

Fuentes: Elaboración propia. Datos de territorio y población de Wikipedia. Datos del PIB PPP total y per cápita del Banco Mundial. Datos de crecimiento del PIB y del comercio de la OMC. Coeficientes de Gini e IDH PNUD, IDH 2011. Índice de Complejidad Económica del Economía Complexity Atlas.

Una medida más interesante, no tanto por lo novedosa como por su significado, es el grado de complejidad económica de cada uno de estos países, medido a partir del Índice de Complejidad Económica (ICE) desarrollado por dos economistas de Harvard y MIT<sup>3</sup>. Sudáfrica, por ejemplo, es una nación BRICS esencialmente productora de minerales con muy poca sofisticación en la mayor parte del resto de su producción y es la que tiene el nivel más bajo del índice (ICE 0.131). Lo contrario sucede con China que tiene un grado de sofisticación mayor (ICE 0.894), pero por cierto más bajo que el de Japón (ICE 2.316) que es la economía más compleja del mundo, de acuerdo con éste índice, pero innegablemente más alto que Mauritania que tiene la economía menos compleja del planeta (ICE -1.907). Cuesta entonces imaginarse de qué manera todo este grupo pueda catalogarse dentro de un mismo estadio de desarrollo, salvo que el criterio que se utilice sea demasiado amplio y por lo tanto pierda sentido.

Si ahora nos detenemos a considerar la relación comercial de estos cinco países entré sí e identificamos cuáles son sus principales socios comerciales (ver Cuadro 2) podemos constatar que los principales socios comerciales de los BRINCS son la Unión Europea y los Estados

---

3 Este indicador ha sido recientemente desarrollado por los economistas Ricardo Hausmann de la universidad de Harvard y Cesar Hidalgo del Instituto tecnológico de Massachusetts. La idea central es que la riqueza de una nación está determinada por la productividad con la que aplican el conocimiento. Una sociedad es más próspera si logra desarrollar una red de difusión y aplicación de conocimiento a los largo de todo su complejo productivo. Cada país es clasificado en función del número de sectores en los que su producción se distribuye y cada sector en función del grado de complejidad tecnológica que incorpora. Además cada país y cada producto es comprado con la cantidad de veces que un mismo producto de repite en otras partes y el número de productos que están interconectados con el mismo.

Unidos

Cuadro 2

**Cinco principales socios comerciales de Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica en 2010**  
(Porcentajes del total de exportaciones e importaciones)

	EXPORTACIONES					IMPORTACIONES				
	BRASIL	RUSIA	INDIA	CHINA	SUDAFRI	BRASIL	RUSIA	INDIA	CHINA	SUDAFRI
BRASIL										
RUSIA										
INDIA					4.2					
CHINA	15.6	5.1	5.9		11.4	14.2	15.7	11.5		14.3
SUDAFRICA										
EU (27)	21.8	52.2	20.5	19.7	26.1	21.1	38.3	14.4	12.0	32.1
EE UU	9.8		10.8	18.0	9.9	15.1	4.5	6.0		7.3
ARGENTINA	9.4					8.0				
JAPON	3.6			7.7	9.0		4.1		12.6	5.3
UCRANIA		5.8					5.6			
TURQUIA		5.1								
BELARUSIA		4.5								
EMIRATOS ARABES			14.4					7.4		
HONG KONG			4.0	13.8					7.6	
COREA				4.4		4.7			9.9	
ARABIA SAUDITA								5.4		4.0
TAIPEI (CHINA)									8.3	
TOTALES	60.2	72.7	55.6	63.6	60.6	63.1	68.2	44.7	50.4	63.0

que América latina es poco trascendente para ellos, especialmente si apartamos la relación que existe entre Argentina y Brasil por razones de proximidad geográfica. Ni Rusia, India, China, o Sudáfrica tienen a Sud América entre sus principales cinco socios comerciales.

Los que muestran las cifras de comercio de los BRICS es que el principal destino de las exportaciones de los BRICS es la Unión Europea, seguido de los Estados Unidos y Japón. El origen más importante de las importaciones de los BRICS es también la Unión Europea, salvo en el caso de China que tiene al Japón como primera fuente de abastecimiento de importaciones, pero la Unión Europea ocupa el segundo en importancia.

Para ninguno de los BRICS, Sud América ocupa alguno de los cinco primeros lugares como socio comercial y, en cada caso, representa menos del 5% de su comercio.

Entonces, para juzgar el peso específico del conjunto BRICS no basta con la aritmética simple de decir que los BRICS son 40% de la población mundial y 25% del PIB global o 36 % de ese PIB si se lo mide en términos de su paridad de poder de compra; o que estas naciones explican 45% del crecimiento de los últimos años, cuando sabemos que su contribución está dominada por China. El PIB de China representa el más de la mitad del PIB de los BRICS y por lo tanto los BRICS sin China no serían lo que ahora se supone que son. Dicho sea de paso, cualquier grupo que incluya a China, tendrá que tener una importancia sin duda incuestionable, lo que obviamente debe llevarnos a concluir que no son



tanto los BRICS los que nos interesan sino la China.

### **China y Sud América**

El PIB global de China es enorme y su incidencia en el mundo es igualmente grande, pero es una economía que consume poco como para afectar a la demanda global de manera decisiva y autónoma. Como veremos más adelante es suficientemente grande como para afectar la demanda de materias primas, pero no tanto como para equiparar la demanda de productos terminados de las naciones más desarrolladas del mundo. De hecho, es una economía superavitaria en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, lo que quiere decir que es más bien una economía que exporta ahorro.

También es importante precisar que no es posible hacer una referencia general a la relación de Sud América con la economía China. México, por ejemplo, al ser parte del Acuerdo de Libre Comercio de Norteamérica (NAFTA, por sus siglas en inglés), está más vinculado a los estados Unidos y a Canadá que al resto de la región. Su centro de gravitación es muy diferente al de Sud América y por lo tanto su evolución e intereses económicos no pueden ser los mismos. Con Centroamérica sucede algo parecido. Aunque no forma parte del NAFTA, su vinculación económica es más fuerte con Estados Unidos que con América del Sur. A su vez, la situación sudamericana es muy variada, y dentro de ella todavía podrían señalarse marcadas diferencias. Brasil presenta características que hacen muy difícil asemejarla a las demás naciones sudamericanas, e inclusive Chile, que ahora forma parte, por derecho propio, del selecto grupo de nacio-

nes desarrolladas que conforma la Organización para la Cooperación el Desarrollo Económicos, y comparte muy poco con sus pares de la región. No obstante, en lo que sigue de éste análisis la atención estará centrada en Sud América y no así en el conjunto de naciones latinoamericanas.

La relación entre China y Sud América puede examinarse en las diferentes vertientes por los que fluye, pero la más importante es sin duda la comercial en la que nos concentraremos en esta oportunidad. Con esto no se quiere desconocer que China se ha convertido en el tercer país inversor más importante de la región, por detrás de los Estados Unidos y los Países Bajos. Pero esto ha sido así sólo en el último año y queda por verse si estas inversiones podrían continuar con el mismo ímpetu en el futuro, especialmente porque en casi su totalidad se han dirigido a la explotación de recursos naturales, y por lo tanto, están expuestas a los vaivenes de precios de las materias primas.

China es más importante para Sud América de lo que puede ser India o Rusia o Sudáfrica. La China está entre los cinco destinos más importantes para las exportaciones sudamericanas (ver Cuadro 3).

Cuadro 3  
Comercio de bienes entre América Latina, UE, EE UU y China 2010

	EXPORTACIONES A CHINA			IMPORTACIONES DE CHINA			BALANZA COMERCIAL	
	Rank	% del Total	Valor (US\$ MM)	Rank	% del Total	Valor (US\$ MM)	Valor (US\$ MM)	Valor (US\$ MM)
ARGENTINA	3	8.5	5,791.3	3	13.5	7,627.9	-1,836.6	
BOLIVIA				4	9.9	530.7	-530.7	
BRASIL	2	15.6	31,498.7	3	14.2	27,191.7	4,307.0	
CHILE	1	23.2	16,478.5	3	11.8	6,956.8	9,521.7	
COLOMBIA	3	4.9	1,951.2	3	13.5	5,492.2	-3,541.0	
ECUADOR				4	7.8	1,606.1	-1,606.1	
PARAGUAY				1	34.2	3,433.7	-3,433.7	
PERU	3	15.5	5,512.6	2	17.1	5,151.5	361.0	
URUGUAY	4	4.3	289.5	3	11.9	1,026.0	-736.5	
VENEZUELA	4	0.5	328.9	4	10.4	4,243.2	-3,914.3	
TOTALES			61,850.7			63,259.9	-1,409.2	
UE	2	8.4	150,198.3	1	18.9	376,277.1	-226,078.8	
EE UU	4	7.2	92,034.9	1	19.4	382,021.7	-289,986.8	

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Organización Mundial de Comercio.

China es el principal destino de las exportaciones de Chile; el segundo destino más importante para Brasil, para Argentina, Colombia y Perú el tercero, y para Uruguay y Venezuela el cuarto. La Cuadro 4, muestra también que para la Unión Europea y los Estados Unidos, China es el segundo y el cuarto destino más importante de sus exportaciones, respectivamente, con un volumen de comercio que es más del doble de todas las exportaciones sudamericanas a la China. Con relación a las importaciones, China es el principal proveedor de bienes al Paraguay, el segundo de Perú, el tercero de Argentina, Brasil, Chile Colombia, Uruguay, y el cuarto de Ecuador y Venezuela, pero es el primero de la Unión Europea y de los Estados Unidos, con un volumen de comercio que es cinco veces el total de importaciones de toda Sud América.

Solo tres países sudamericanos tienen una Balanza Comercial con saldo favorable con China lo que muestra también la asimetría de estas relaciones, un rasgo que se ve con más nitidez al observar la composición del comercio entre China y Sud América. El 72% de las exportaciones sudamericanas son productos básicos de la agricultura, la minería y el petróleo y el 22% son manufacturas. En cambio, el 74% de las importaciones de origen chino son manufacturas y el 26% productos básicos de la agricultura y la minería.

De todo esto hay que concluir que el comercio con China no es generador de empleo ni un promotor del uso intensivo de tecnología. En lo inmediato ha sido muy importante porque la incidencia que tiene China en el comercio de las materias primas ha hecho que los términos de intercambio de Sud América mejoren con-

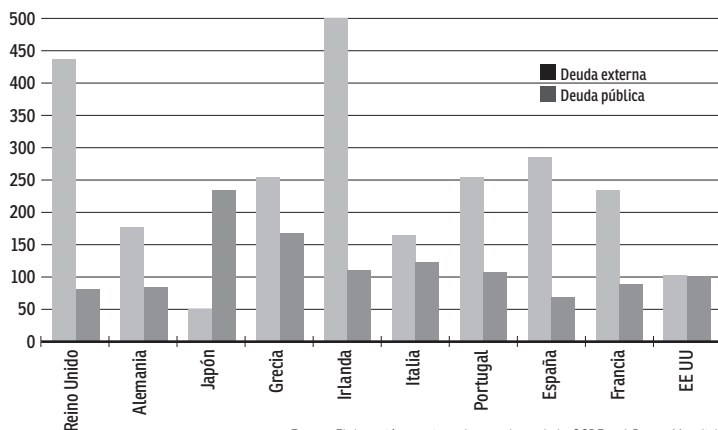
siderablemente y esto se ha traducido en un incremento importante en el ingreso nacional de estas economías, provocando, en algunos de ellas, una bonanza sin precedentes. Pero hay que considerar que este fenómeno es transitorio. Estamos enfrentando un ciclo largo de alza de precios de las materias primas y no es posible imaginar que estos precios estén en permanente incremento. Más aún, es probable que estemos llegando a la cumbre de esta onda creciente y que muy pronto enfrentemos su descenso. Por eso, deberíamos aspirar a que la relación comercial de Sud América con China sea en otros términos. Especialmente por lo que vamos a ver sobre China más adelante. China comporta para la región un nivel de riesgo muy alto en la medida en la que la relación comercial de la región dependa de las materias primas y en la medida en que las naciones sudamericanas incurran en crecientes gastos como si su ingreso hubiera subido de manera permanente cuando en realidad se trata de un alza transitoria.

### **Algunos aspectos relevantes de la crisis global**

Conviene hacer un paréntesis para considerar, así sea rápidamente, cuán razonables son los argumentos que ponen a China al centro de la solución de la crisis económica europea. Para ello es necesario situar en contexto las dimensiones del endeudamiento interno y externo de Europa y de los centros de la economía mundial. La deuda intra-europea de los países más endeudados de esa parte del mundo suma 3.251.3 billones de euros (ver Gráfico 1).

Gráfico 1

**Deuda externa pública y total de países seleccionados a junio 2011 (% PIB)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OCDE y el Banco Mundial.

Para cubrir los riesgos potenciales que podrían afectar a esta deuda, se ha creado un fondo de estabilización financiera que ha reunido aportes por 400 billones de euros y se espera que, con ellos, pueda apalancar hasta 1.200 billones. Pero debemos tener en cuenta que el problema no son solamente las deudas de la Unión Europea entre los países que conforman esa zona. Interesa también saber que la deuda externa total de la Unión Europea es de 22.100 billones de euros. Si, ahora, para tener una idea más completa del endeudamiento global, sumamos a esta cifra la deuda externa de los Estados Unidos y la del Japón llegamos a una cifra de deuda externa de 35.000 billones de euros, de los cuales solo una quinta parte es debida entre ellos mismos, el resto lo deben al resto del mundo. Todo este endeudamiento de los diez países considerados en Gráfico 1 equivale al 150% de su PIB agregado.

Si ahora analizamos la situación de la economía mundial desde la perspectiva de los saldos en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, podemos ver que la economía con saldos en contra más considerables es la de los Estados Unidos, pero no solamente por las dimensiones de sus déficit sino también por la persistencia que tienen y por su consecuente impacto en la acumulación de deuda con el resto del mundo (Ver Cuadro 4).

**Cuadro 4**  
**Salos en Cuenta Corriente**  
 (En billones de Dólares)

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Estados Unidos	-416	-748	-803	-718	-669	-378	-467
Euro Area	-38	49	50	51	-95	-48	22
d/c Alemania	-33	143	188	254	246	163	200
Europa Emergente	-32	-60	-90	-131	-143	-37	9
Japón	120	166	170	211	157	142	166
BRICs	39	249	352	442	486	287	244
Brazil	-24	14	14	2	-28	-24	-52
Russia	47	84	94	77	104	50	70
India	-5	-10	-9	-8	-25	-36	-44
China	21	161	253	372	436	297	270
Exportadores de petróleo	96	257	344	319	425	81	191
Asia Economías Recientemente Industrializadas	62	95	134	177	131	208	190
Países de Ingresos Bajos	-2	-7	28	8	0	-9	-6
Africa	-0	-2	29	16	8	2	3
Asia & Pacífico	1	-1	2	-6	-10	-6	-10
Europa	-0	-0	-0	-1	-1	-0	-1
Oriente Medio & Asia Central	-0	-3	-2	-0	6	-2	3
Hemisferio Occidental	-2	-1	-1	-2	-3	-2	-2
Resto del Mundo	-9	35	24	-47	-83	-28	-147
Mundo	-181	35	210	311	211	217	202

Fuente: En base a datos del FMI, World Economic Outlook , April 2011.

La zona del Euro, en cambio, como conjunto, no parece tener grandes problemas si es que la tomáramos como una verdadera unidad de naciones, por ejemplo como si fuera un conjunto de Estados federados. La Eurozona, tiene un centro ahorrador que es Alemania y el resto de la región consume ése ahorro arrojando un saldo en cuenta corriente ligeramente positivo, algo que podría conducirnos a sostener que como agrupación de naciones están en buenas condiciones. Los BRICS, dicho sea de paso, no tienen una situación homogénea, solo China y Rusia, pero especialmente China, tienen saldos positivos en cuenta corriente y podría ayudar al resto, pero como veremos más adelante hay problemas estructurales que impiden que ése exceso de ahorro pueda volcarse en consumo y por lo tanto solo puede seguir convirtiéndose en acreedora del mundo.

Las naciones exportadoras de petróleo presentan saldos en cuenta corriente positivos y podrían hacer alguna diferencia para el resto del mundo, junto a las naciones recientemente industrializadas del Asia. Esta constatación nos trae a la memoria la historia del reflujo de petrodólares en los años setenta que ha sido, en buena medida, la causa de la crisis del alto endeudamiento de Sud América en ése tiempo y luego de una recesión muy fuerte en los países exportadores de petróleo. Claramente esa es una historia que no quisiéramos repetir si la solución a la que se quiere empujar a China consiste en un masivo reflujo de sino-dólares.

China ha dicho con claridad que puede ayudar a un rescate europeo, pero antes quiere entender el mecanismo creado por Europa, pero, además, ha sostenido que si hace algo, lo haría a través del Fondo Monetario



Internacional (FMI), que es la institución que podría imponer y monitorear las condiciones que harían viable, para acreedores y deudores, una operación de rescate.

Pero por cierto que es legítimo preguntarse por qué China o cualquier otra nación del planeta debería invertir en el rescate de Europa. ¿Por qué invertir en títulos de deuda que en algunos casos están en la categoría de “bonos basura”? Haría más sentido para cualquier nación extra-europea invertir en bonos alemanes, pero Alemania no va a emitir deuda para recatar a Grecia o a Italia. Si Alemania no está dispuesta asumir ése riesgo, ¿por qué lo deberían hacer otros países?

China ha sugerido algunas condiciones que la harían sentir que recibe un trato considerado de parte del mundo desarrollado. Por ejemplo, necesita que la reconozcan como “economía de mercado”, pero para Europa esto equivale a permitir que la producción china, que la considera subsidiada indebidamente, ingrese libremente a Europa. Además no se puede olvidar que China es objeto de un embargo para la comprar armamento, una situación difícil de justificar entre naciones que se tratan como iguales. China ha sugerido también que se le debería reconocer más participación en las decisiones del FMI, pero no solo en su votación que hoy es de solo 3.81%, sino incluyendo su moneda como parte de la canasta con la que se determina el valor de los Derechos Especiales de Giro (hoy en día son el dólar, el euro, la libra y el yen). Si esto sucediera, China gana inmediatamente poder de veto en el FMI, algo que va más allá de aumentar el peso relativo de sus votos. No obstante todo esto China ya ha contribuido con el 18% del primer rescate griego y eso es hartó decir, ya que política-

mente para China tiene que ser muy difícil explicar por qué un país tan pobre va a ayudar otros países más ricos, pudiendo destinar esos recursos a aliviar sus propios problemas internos.

Conviene acá una digresión para señalar que al referirnos a la trascendencia que tiene y tendrá China en la economía mundial, es necesario distinguir lo que puede vislumbrarse en un horizonte de tiempo relativamente largo de lo que puede esperarse en la presente coyuntura. No cabe ninguna duda que si China mantiene la apertura comercial y su voluntad de integración al mundo como hasta ahora; si continua en la senda de aplicar políticas económicas de corte capitalista, así su régimen político sea muy distinto al de occidente; y si sigue priorizando la educación de su población como ha sido el caso en los últimos cinco o diez años, entonces, por su historia (no perdamos de vista que en 18 de los últimos 20 siglos, China ha sido a nación más desarrollada del planeta), por su extensión geográfica, por el tamaño de su población, China tiene todo lo que se necesita para convertirse en una verdadera potencia mundial con repercusiones que pueden cambiar permanentemente el balance de poder en el mundo y, por supuesto, la economía y los negocios a escala global. Para llegar a eso China debe hacer varios ajustes estructurales de gran magnitud. Especialmente, debe cambiar la estructura de su relación ahorro-inversión para generar empleo y combatir la pobreza.

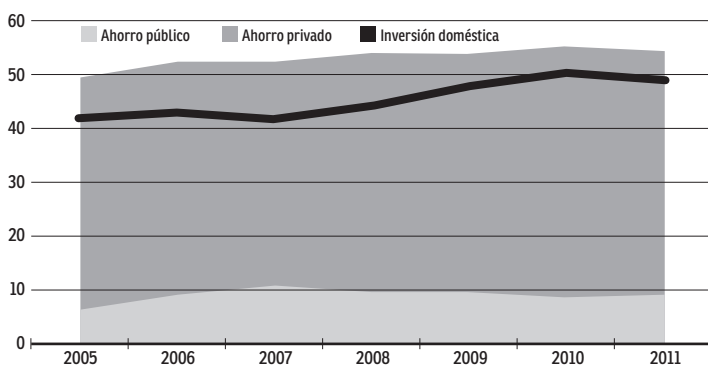
Hecha ésa precisión hay que señalar que las potencialidades de China como salvadora de la crisis actual en la economía mundial están sobredimensionadas.

Si, por lo que pasaremos a analizar inmediatamente, China termina en un “aterrizaje forzoso”, la situación

para Sud América será muy complicada. El mayor riesgo con China es que el exceso de capacidad instalada que ha acumulado en el tiempo le lleve a una deflación que repercutiría en todo el mundo. China ha venido invirtiendo casi a razón de 50% del PIB por año los últimos diez años o más (Ver Gráfico 2).

Gráfico 2

**China: ahorro-inversión 2005-2011 (p) (% PIB)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI Consulta Art. IV, Junio 2010.

La masiva inversión que ha realizado China ha tomado la forma de infraestructura, viviendas y empresas públicas, privadas y mixtas. Todo el stock de capital instalado está, en parte, a la espera de una creciente demanda. Estas inversiones se han financiado con deuda. La deuda oficial China es actualmente 40% del PIB, pero si a ella le sumamos las deudas de los municipios que son parte también del Estado chino, la deuda pública puede pasar el 70% del PIB, sin contar la contingencia que podría tener el rescate de algunas entidades financieras que han comenzado a tener problemas en recuperar sus créditos al mercado inmobiliario.

No hay país que pueda invertir indefinidamente a ése ritmo a menos que su demanda crezca a velocidades compatibles. Pero si el mundo desarrollado, que es el principal destino de las exportaciones chinas, entra en recesión o se ralentiza, es decir, si demanda menos de China, y si el nivel de ahorro interno chino no disminuye, esto es, si no aumenta el consumo interno para reemplazar la demanda perdida en el exterior (lo que equivale a decir que China reduce su mayor ventaja competitiva que es el bajo nivel de salarios), o si no aumenta su productividad, entonces la única manera de absorber toda la capacidad instalada, y con ello pagar el endeudamiento que la ha financiado, es hacer que los precios bajen, la inversión se detenga y de esa manera China pueda digerir poco a poco todo el exceso de capacidad que ha formado. Si esto es así, la deflación china tiene que llevar a una deflación de los precios de las materias primas y con ello un gran problema para Sud América.

Si China va a contribuir a rescatar a la economía mundial deben producirse varios ajustes que en el fondo hagan crecer su mercado interno. Mejores salarios, mejor distribución del ingreso, menos ahorros, más consumo, precios más bajos. Pero esto supone también precios más bajos para las materias primas también y por lo tanto un deterioro de los términos de intercambio de Sud América.

La suerte de China está en cierta medida definida por el tipo de solución que se dé a la crisis en las economías centrales. Si esta pasa por (la más benigna) una depreciación del Euro y un ajuste en la periferia del Euro (Grecia, Irlanda, Portugal, España) y en Italia, entonces, se salva Europa, con un lento crecimiento pero a costa

de las exportaciones chinas. Si, en cambio, la salida de la crisis europea es por la vía de mantener subsidiadas a las economías de la periferia de Europa, Europa no crecería y tampoco sus exportaciones. Por último si se diera una reestructuración generalizada de las deudas europeas el crecimiento europeo será muy lento porque se le habrá cortado los accesos a los mercados de capitales y una crisis financiera contagiaría a los Estados Unidos y con ello la demanda por exportaciones chinas sería menor aún.

Son muchas las variables que están en juego en el escenario de la crisis mundial e igualmente son numerosos los posibles desenlaces que pueda tener. En cualquier caso, lo que debería claro es que lo que le debería interesar a Sud América es desacoplarse de China aumentando su productividad y agregando más valor y sofisticación a su producción y a sus exportaciones. Pensar en cerrarnos y salvarnos como región sería un error. Las cifras de comercio y los tamaños relativos de nuestras economías no nos alcanzan para remplazar lo que hoy en día es China y lo que los centros económicos mundiales representan para la región. Esto no equivale a decir que no se deba ampliar más el comercio intrarregional, pero esto pasa por la difícil tarea de abrir nuestros propios mercados internos al comercio con nuestros vecinos, algo muy difícil de conseguir como lo demuestran los pocos avances que se han dado en experimentos integracionistas como la Comunidad Andina de Naciones y más recientemente con el Mercado Común del Sur.

Así las cosas, para Sud América, a diferencia de Europa, a la que le conviene una solución de bloque porque la mayor parte de su producción se queda en la

región, a esta parte del mundo no le pasa lo mismo porque no tenemos una base o una historia de relaciones económicas sobre la que asentar un edificio que se lo necesita terminado para reemplazar lo que nos ofrece el resto del mundo. Esto no le resta mérito a la aspiración de tener unas Américas integradas económicamente, pero esta aspiración no es una respuesta a un momento de crisis. Ahora, concretamente para Bolivia, le debería resultar más ventajoso buscar, individualmente, posibles salidas a una eventual recesión mundial que hacerlo en conjunto con todos o algunos de nuestros vecinos. Chile puede ser un caso interesante de estudiar. Es el país que tiene suscritos el mayor número de acuerdos bilaterales de libre comercio con el resto del mundo. Si Bolivia, con el tamaño de mercado que tiene, no vuelca su mirada al exterior en la manera en la que lo hacen y lo han hecho las naciones económicamente más exitosas, seguiremos relegados entre los más pobres de América Latina.

## **Conclusión**

Una buena parte del mundo está enfrascada en la búsqueda de una salida ordenada a la crisis. Lo peor que puede pasar es que las opciones de salida se vayan cerrando no tanto en sus posibilidades sino en la perspectiva con la que se van midiendo los acontecimientos y sus consecuencias. Una obstinación en un solo camino de salida puede ser más grave que no hacer nada. Eso pasó en la Gran Depresión y el patrón oro. En esos difíciles años, los proponentes de abandonar el patrón oro, que resultó ser una condición imprescindible para reani-

mar la producción global, no fueron escuchados oportunamente. Luego la historia se encargó de mostrar que las naciones que primero lo abandonaron fueron las que primero salieron de la Gran Depresión.

Hoy en día, son muchas las ideas fijas que oscurecen el entendimiento de las diferentes partes involucradas en la solución de la crisis que vive el mundo. Hay crecientes voces que piden que China sea la nación que rescate a Europa y así evite al mundo entero una crisis de proporciones colosales. No cabe duda que China puede contribuir en alguna medida a cualquier esquema de solución que se acuerde, pero no es razonable hacer descansar ésa salida en sus espaldas. China tiene una enorme tarea que realizar al interior de sus fronteras si es que quiere convertirse en una economía que gravite decisivamente y por mucho tiempo en la economía mundial. El mundo, y la China por supuesto, van a estar mejor servidos si China re-balancea su economía interna y luego se vuelca a promover el desarrollo mundial, en lugar de dedicar una gran parte de sus recursos al rescate de Europa. Si China decidiera ahora salvar a Occidente de la crisis en la que se encuentra, lo que tiene que hacer en esencia es una masiva transferencia de recursos hacia el mundo desarrollado en lugar de hacer una monumental redistribución interna de riqueza, para bajar la pobreza, aumentar el consumo de las familias, reestructurar su aparato productivo y conservar reservas para enfrentar los coletazos desde los centros económicos actuales. Hacer lo primero supone retrasar el progreso chino por muchos años en adelante, con un costo social incomparable al costo de dejar que la solución de la crisis europea gire en torno a Europa.

Es bueno decir que si Europa encara la salida de esta crisis con la generosidad que se le pide a China, los sacrificios que esta solución suponga no serán tan dramáticos como se vaticina.

Está claro que una de las más duras soluciones sería dejar, o peor aún, provocar una deflación generalizada para que la economía mundial, y especialmente la europea, retorne a un equilibrio estable y recupere su capacidad de crecer. Sería una calamidad perfectamente evitable. Antes, habría que pensar que si el corazón del problema está en Europa y que dentro de ella hay naciones superavitarias que pueden echar una mano más efectiva a las que son deficitarias, entonces puede concebirse que la solución a los males europeos está en sus propias manos.

Para América del Sur, la relación económica más relevante es con la China y no todos los países que hacen parte de los BRICS. La relación con China, si bien es coyunturalmente beneficiosa, lo es por accidente y no por diseño. Dependere mucho de China tiene enormes riesgos si es que la siguiente etapa en el desarrollo chino es de tipo deflacionario. Esto no tanto porque China así lo desee, sino porque Sud América basa su desarrollo en la exportación de materias primas y no tiene mayores avances en ganancias de productividad ni en la sofisticación de su aparato productivo.



# LA CRISIS GLOBAL Y LA RELACIÓN BRIC-CHINA CON AMERICA LATINA Y EL CARIBE

*(¿La maldición de los recursos  
naturales, otra vez?)*

*Rolando Jordán Pozo\**

## **Resumen**

El trabajo analiza el potencial de la relación BRIC-CHINA con América Latina y el Caribe más allá del auge del comercio y crecimiento que ha promovido desde principios del siglo XXI y explora el potencial en términos de desarrollo del proceso de inserción económica, comercial y financiera, dentro del contexto de la crisis financiera global que agobia al capitalismo avanzado.

Examina el proceso de desacoplamiento de América Latina y el Caribe (ALC) con las economías capitalistas avanzadas y la construcción de vínculos crecientes con

---

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

la China en desarrollo. Esta relación ¿tiene el potencial de generar un nuevo proceso de inserción económica internacional? que genere efectos dinámicos del tipo de ciclos virtuosos con transferencia de tecnología y efectos del tipo Derrame (Spillover) a nivel tecnológico y del conocimiento?. Replicando el círculo virtuoso de la relación Japón con los Tigres del Este del Asia? o, al contrario, es una repetición de aquel proceso de inserción de ALC con la economías capitalistas avanzadas en el siglo XIX?. Continua testeando la pregunta: ¿Puede ser China el Japón de ALC?.

A partir de los estudios realizados por el Banco Mundial sobre contabilidad del crecimiento, se identifica un nuevo proceso de crecimiento de la Productividad Total de los Factores (PTF) en ALC a partir de la primera década del siglo XXI y se concluye que si bien puede haber un cierto progreso tecnológico, precisamente cuando se intensifican los vínculos de LAC con China, en realidad estarían reflejando los efectos de ganancias en los términos de intercambio. Este hecho, supone que la región está expuesta a los riesgos de la alta volatilidad de los precios de las materias primas y la poca diversificación y productividad de su estructura económica y del comportamiento predador por parte de los políticos en ALC, lo que en conjunto expone a la región a una nuevo síndrome de la “maldición de los recursos naturales”.

La constatación de que la relación del comercio y las inversiones entre ALC y China, están caracterizadas por la poca presencia de relaciones intra industriales, confirma que el interés exclusivo de hacia ALC es asegurar el abastecimiento de materias primas para su proceso de desarrollo. Se constata, asimismo, la escasa presencia

de flujos de inversión que estén asociados con la adopción, adaptación y asimilación de tecnologías.

Explora el impacto de la crisis global sobre el funcionamiento del modelo de crecimiento Chino basado en el crecimiento de exportaciones e inversiones intensivas en recursos naturales y energía, y su agotamiento, y la política de respuesta contenida en la nueva estrategia de desarrollo hacia adentro aprobada por el XII Plan Quinquenal de la República de China. Analiza las perspectivas de una larga transición y su posible impacto sobre la relación ALC-China.

El trabajo concluye que la relación ALC-China plantea el mismo proceso de inserción del siglo XIX y que el actual auge del crecimiento y las exportaciones es cíclico y transitorio y depende del proceso de transición en China.

Asimismo, que el nivel y grado de desarrollo de China no superior al de LAC, han limitado las posibilidades de una posible difusión tecnológica a través del comercio intra industrial y las cadenas de valor.

La experiencia positiva de la relación Tigres del Asia-Japón de los años 60's-90's, demuestra que en ausencia de altos niveles de ahorro interno en los países atrasados y sin un previo proceso de industrialización muy intensivo en mano de obra, no es posible establecer una relación capaz de generar el efecto derrame que el Japón produjo como polo de crecimiento para las economías Asiáticas.

Finalmente, se concluye que la existencia de políticas e instituciones adecuadas pueden posibilitar el desarrollo de cadenas de valor con difusión de tecnologías, externalidades positivas y conexiones hacia arriba y

hacia abajo, del tipo del Canadá, Australia, pero en un horizonte a largo plazo o, alternativamente, las más recientes de México y Centro América integradas al mercado Estadounidense, en ambos casos la generación de círculos virtuosos vía comercio e inversiones, supone el cumplimiento previo de la tarea de industrialización en un país capitalista atrasado. Estos temas ponen en el tapete de la discusión la necesidad de discutir modelos de desarrollo del tipo que el autor formuló en un “paper” el año 1994.

### **BRIC: ¿Quiénes son y cual su peso económico en el mundo?**

En las últimas décadas un grupo de cuatro países denominados emergentes, dado su alto crecimiento económico, comenzó a tener creciente incidencia sobre la economía mundial por el camino del comercio internacional con los países desarrollados. Estos países: Brasil, Rusia, India y China, que con sus iniciales constituyeron en mayo del 2008 el mayor grupo emergente: BRIC<sup>1</sup>, denominado como una coalición blanda<sup>2</sup>.

Las características más importantes del grupo BRIC es su gran tamaño económico, peso creciente en la economía mundial, el que los cuatro países tienen una

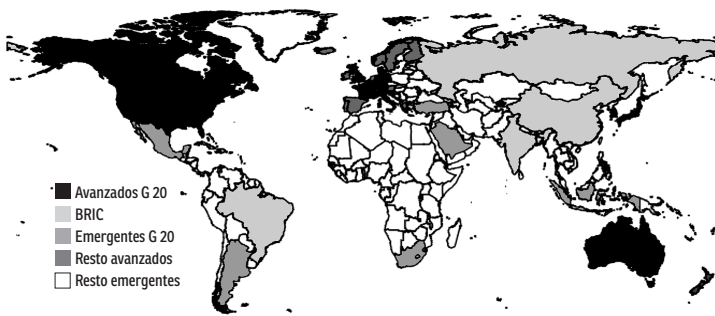
---

1 Recientemente a principios de 2011 la República Sudafricana se incorporó oficialmente al grupo y a partir de entonces se denominó “BRICS”. En el presente trabajo se considera al grupo inicial de los cuatro.

2 Blanda, en el sentido que comparten intereses comunes, pero tienen también importantes diferencias, haciendo que en muchas cuestiones sus intereses puedan ser contrapuestos, lo que hace inviable un esquema de coalición más ambicioso.

importancia sistémica para la economía mundial, y su coincidencia de tener la voluntad y capacidad para ejercer una influencia mayor en la gobernanza de la economía mundial.

#### Clasificación de países por área económica



Fuente: Banco de España.  
(a) Las agrupaciones aquí representadas recogen los miembros oficiales del G 20. Algunos países avanzados han sido invitados a las reuniones del G 20 en diversas ocasiones, mientras que España ha asistido a todas y tiene el estatus de "invitado permanente" a dichas reuniones. Los 10 países emergentes del G 20 son Brasil, Rusia, India, China, México, Argentina, Turquía, Indonesia, Sudáfrica y Arabia Saudí. También forman parte del G 20 los países del G 7 - Estados Unidos, Canadá, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido e Italia-, más Australia y Corea del Sur, todos ellos países avanzados según la clasificación del *World Economic Outlook* del FMI. El miembro número 20 es la Unión Europea.

Este último objetivo es el que aporta la coherencia suficientemente al grupo como para superar las profundas diferencias que los separan en política comercial, medioambiental y de tipos de cambio.

En conjunto ocupan el 30% de la superficie terrestre (39% de los emergentes) y sólo la China ocupa el 25% del área de los BRIC, como se puede apreciar en el Mapa.

Cuadro 1  
BRIC-China-emergentes peso económico mundial

	Superficie (m. km2)		Población (m. personas)		PIB PPP (m.m.\$)		Crecimiento PIB(5)(b)		PIB per cápita (\$)	
	1990	2010	1990	2010	1990	2010	1990	2010	1990	2010
BRIC	38,4	2297	2867	3611	16788	8	4,8	5873	6851	
Brasil	8,6	147	191	782	2010	3,7	1,9	7179	9455	
Rusia	17,1	145	141	1169	2116	4,9	-2,1	12630	13554	
India	3,3	862	1199	750	2615	7,4	5,6	1249	2970	
China	9,6	1143	1335	910	9047	10,5	9,8	1101	6200	
Resto emergentes (a)	60,9	1993	2793	5332	15861	4,5	3,3	7709	10304	
Emergentes (a)	99,3	4290	5660	8943	32649	6,2	3,9	6941	8542	
Avanzados (a)	30,5	891	1011	16437	37391	1,6	2,9	27230	35183	
Mundo	129,9	5182	6671	25380	70040	3,2	3,6	20081	22764	
<b>Pro memoria</b>										
BRIC/Emergentes(%)	38,7	53,3	51	41,6	52	3,9	1,9	84,6	80,2	
BRIC/Mundo(%)	29,6	44,3	43	13,9	24,5	1,6	0,8	29,2	30,1	
Emergentes/Mundo(%)	76,4	82,8	85	33,4	47,1	2,6	1,4	34,6	37,5	
China/BRIC (%)	25,0	49,8	47	25,2	53,9	1,3	2,0	18,7	90,5	
China/Mundo (%)	7,4	22,1	20	3,6	12,9	2,9	3,1	5,5	27,2	

Fuentes: World Economic Outlook (WEO) y Banco Mundial.

Aportaron con el 25% del PIB mundial del año 2010 (China con más de la mitad: 54% del PIB del BRIC). En términos de población reúnen al 43% de la población mundial (La China con el 50%), tal como se puede observar en el Cuadro N°1:

Incluye a los países de mayor dinamismo en el crecimiento económico: en 2010 aportaron con el 60% del crecimiento mundial y su ritmo está 1,6 veces por encima del crecimiento promedio anual del mundo y la China en particular, crece a un ritmo 2,9 veces superior al resto del mundo.

Durante las últimas décadas y en particular en la primera década del siglo XXI, las economías de los países emergentes han venido creciendo a un ritmo muy superior al de las economías desarrolladas, y, consiguientemente, han aumentado de modo muy significativo su participación en el PIB mundial, así como en el comercio, la inversión directa y los mercados financieros internacionales, tendencia que se ha visto reforzada con la actual crisis financiera global. Por otra parte, la crisis mundial del capitalismo ha propiciado cambios, aún pequeños en la gobernanza de la economía mundial, aspectos que serán analizados en el presente trabajo.

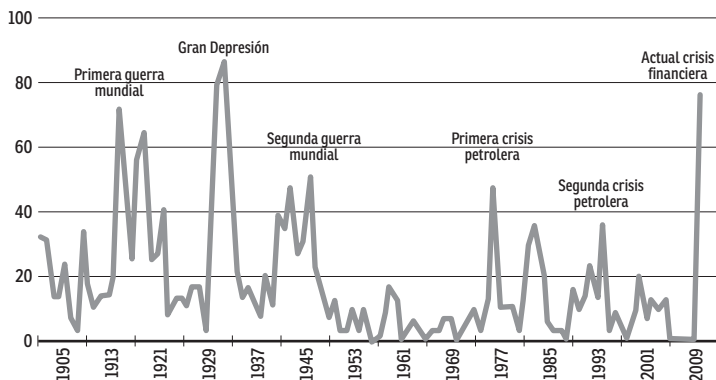
### *Impacto de la crisis global sobre el grupo BRIC y ALC*

En los últimos años el mundo ha evolucionado hacia un orden económico internacional más multipolar. La crisis global afectó de manera desigual al mundo capitalista desarrollado a los BRIC y ALC. Por una parte, la crisis tiene su origen en los países de economía capita-

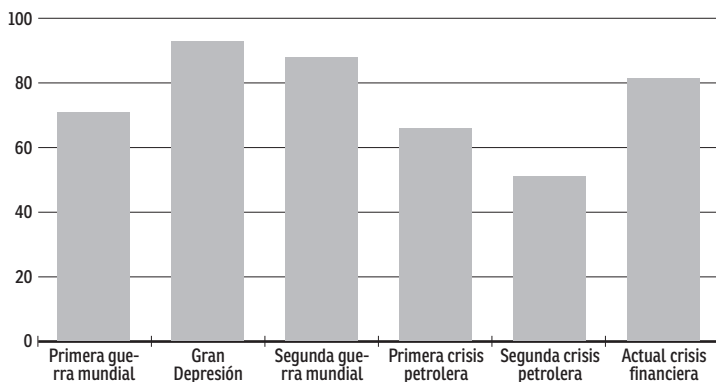
lista avanzada y se ha manifestado, desde la quiebra del gigante financiero Lehmann Brothers en 2008, como la segunda más profunda recesión productiva, después de la gran Depresión de 1929.

Gráfico 1

a. Como porcentaje del total de países del mundo



b. Como porcentaje del PIB mundial afectado



Fuente Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de "Maddison Historical Statistics" (en línea) <http://www.ggdc.net/maddison> y Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la economía mundial, 04-2009. Se consideraron 29 países y sus tasas de crecimiento en moneda constante internacionalmente comparables.



Asimismo, si consideramos por su alcance el número de países afectados, la crisis actual abarcó al 81% de los países considerados, mientras que la gran Depresión comprometió al 92% del mismo número de países, de acuerdo a los datos de la CEPAL, como se puede observar en el gráfico N° 1:

La crisis global del capitalismo es la segunda en alcance y cobertura, desde la Gran Depresión de los años 30's. En esencia es una crisis cíclica de larga duración (la fase descendente de la quinta onda larga de Kondratiev) cuya característica principal es la existencia de una sobreproducción general que presiona a una salida deflacionaria en la economía global. Las políticas expansivas contra cíclicas aplicadas por los países capitalistas avanzados en los cuatro últimos años (2007-2011), han sido diseñadas para evitar este desenlace deflacionario y en el curso de su fracaso, han agotado la eficacia de los instrumentos de política monetaria, fiscal y comercial. Este proceso ha generado, desde la crisis de 1989, una economía mundial sometida a crisis recurrentes cada vez más profundas y frecuentes. Su característica principal es la presencia de un exceso creciente de oferta monetaria y un exceso de demanda por bienes y activos que son usados por los tenedores de liquides como cobertura a corto plazo, frente al ambiente general de baja productividad del capital.

El fracaso de la política contra cíclica en el norte, se expresa en el hecho que pese a los ingentes recursos financieros inyectados a la economía mundial, no ha sido posible restablecer el mecanismo ahorro-inversión del sistema financiero de los países capitalistas avanzados y tan sólo se ha alimentado recursos crecientes que

alimentaron un proceso de especulación del tipo explosivo y con efectos desestabilizadores para la economía mundial. En la economía mundial se ha dado una reposición de la trampa de liquides de los años treinta.

La crisis ha cumplido cuatro años y aún no se avizora una salida. La magnitud de los activos tóxicos no ha disminuido y al contrario, se expanden y diversifican, al impulso de aquel proceso de transformación de deudas privadas en deudas soberanas, llevando al mundo capitalista desarrollado de una crisis de la deuda hipotecaria privada a una crisis de deuda soberana y de ella a una profunda crisis fiscal sin encontrar una salida previsible.

La aplicación de un programa de ajuste estructural recomendado por la ortodoxia neoclásica, plantea un problema de “hazard moral” sobre cómo distribuir los costes del programa y su inviabilidad social y política. La continuación de la espiral deuda privada-deuda soberana – crisis fiscal conduce al mantenimiento de Bancos, empresas y Estados Zombis, técnicamente quebrados, pero que son mantenidos con vida artificial con la inyección de ingentes recursos fiscales y monetarios. En los hechos asistimos a una desintegración de la economía mundial.

*La crisis global no afectó a  
China y sólo marginalmente a ALC*

Al contrario de los países capitalistas avanzados, la política contra cíclica ha funcionado eficazmente en China y no ha afectado, sino marginalmente a la América Latina y el Caribe (ALC). Este fenómeno, en el caso de China, podría atribuirse a dos características

distintivas: En primer lugar, la construcción desde 1980 de un modelo de capitalismo de Estado, cuyo proceso de inserción comercial al capitalismo global fue pleno, pero no así en el ámbito financiero, ya que no rige la libertad de cambios y se tiene un régimen de control estatal del movimiento de capitales. En segundo lugar, el proceso de industrialización y modernización de China ha permitido construir relaciones comerciales crecientes alrededor de sus necesidades de materias primas con ALC y mercados para sus manufacturas, creando una especie de zona económica blindada a la crisis mundial por intermedio de precios elevados para las materias primas a favor de los Bric y ALC.

Así se conformó el área comercial China-ALC, debido a las crecientes necesidades de materias primas en recursos naturales por parte de China y a la abundancia en la dotación de los mismos en ALC. Por otro lado, las ingentes importaciones de productos Chinos, en particular desde el año 2003, en que la relación China-mercado mundial a nivel del comercio de materias primas sufrió un cambio fundamental: China pasó de ser exportadora neta de materias primas a importadora neta del resto del mundo, llegando a jugar un rol determinante en el alza de precios por el lado de la demanda.

Esto permitió crear un área de influencia creciente de China sobre ALC ya que los precios de las materias primas naturales han subido sostenidamente desde entonces y por otra parte, dada la poca transparencia de estos mercados, constituyó una oportunidad para una intensa actividad especulativa que, junto con la mayor demanda China, han marcado la tendencia hacia el exceso permanente de la demanda, que ha caracterizado

al mercado de materias primas en el mercado mundial en la primera década del siglo XXI.

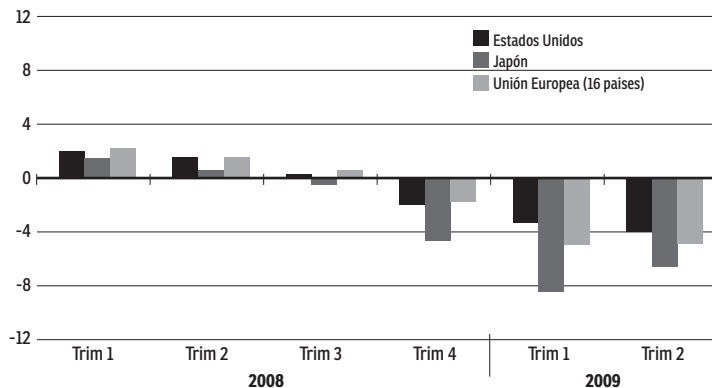
Inicialmente en 2008 la crisis global abarcó a todas las economías del mundo. La respuesta inmediata fue poner en práctica políticas expansivas de demanda, pero con efectos diferenciados en las economías avanzadas y las emergentes como veremos más adelante. El programa de reactivación económica en China fue equivalente al 12,5% del PIB, y su eficacia se debió no sólo al tamaño mayor relativo que el aplicado en los EE.UU. (6% del PIB), si no a que no fue intermediado por el capital especulativo.

Esto explica el impacto diferenciado de las crisis global sobre las economías de los EE.UU. y Europa que fue muy importante y duradero, y por otro lado, el que el impacto de la crisis global haya sido casi nulo en China y de bajo impacto para ALC, como se puede observar en el gráfico N°2. En el caso de la economía China tiene una economía doméstica de menor peso o poder de compra y la reorientación de la economía hacia la demanda interna (inversión y consumo) sirvió para sostener altas tasas de crecimiento (véase el gráfico 2.c) una elevada participación del comercio de procesamiento, con bajo valor agregado, hace que el descenso de la demanda de productos manufacturados haya tenido un efecto reducido en la economía del país.

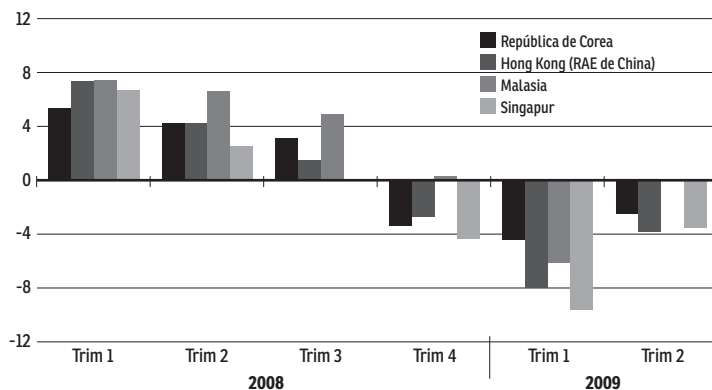
Gráfico 2

**Impacto por regiones económicas de la crisis financiera del 2008 (%)**

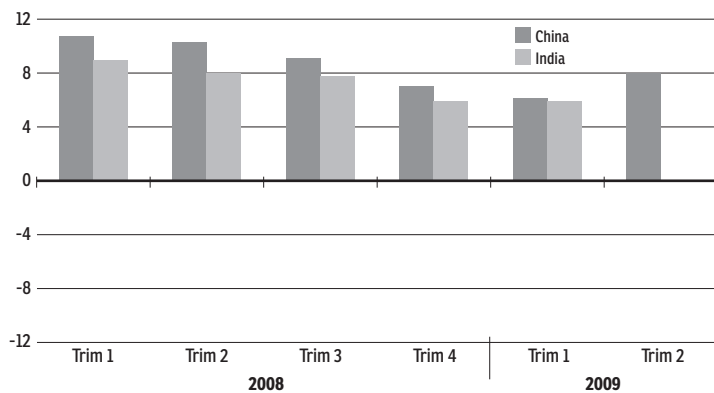
a. Estados Unidos, Jaón y Unión Europea (16 países)



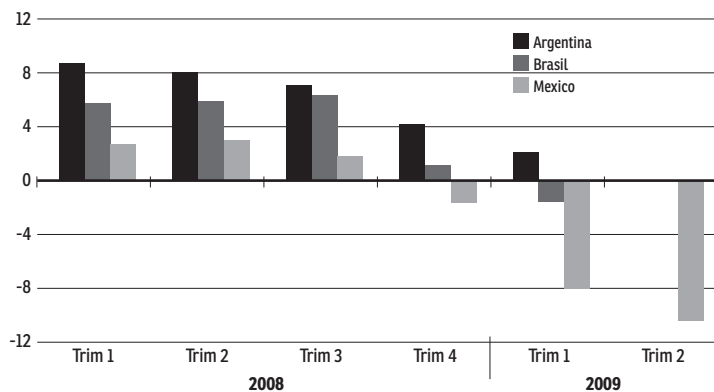
b. República de Corea, Hong Kong (RAE de China) Malasia y Singapur



### c. China e India



### d. Argentina, Brasil y México



Fuente Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de las oficinas nacionales de estadística de los Estados Unidos, el Japón y la Unión Europea, y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE).

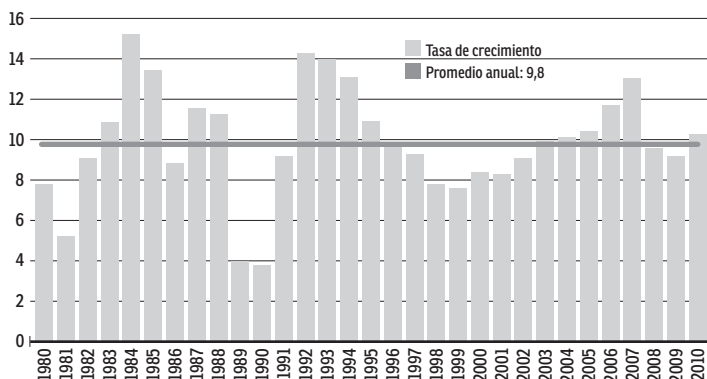
La economía estadounidense experimento cuatro trimestres consecutivos de caída del PIB hasta el segundo trimestre de 2009, como se muestra en el gráfico 2.a La zona del euro entró en recesión desde el tercer trimestre de 2008 como resultado de la crisis financiera, la debilidad de la demanda externa y el fuerte aumento del desempleo. La confianza de empresarios y consumidores se ubicó en niveles muy bajos, lo que debilitó la demanda interna. El Japón atrapado en un prolongado estancamiento con deflación desde la crisis de 1989, continuó con la caída de sus exportaciones netas como consecuencia de una fuerte apreciación del Yen (Ver gráfico 2.a).

Los países de América Latina y el Caribe sufrieron los efectos de la contracción económica pero el impacto y tiempo de su recuperación dependieron de los vínculos por países con la China o la economía estadounidense. La recesión sólo fue de un trimestre en Brasil crecientemente vinculado al eje Chino emergente y, en cambio, **México experimento un bajón por más de tres trimestres consecutivos y a tasas que guardan correlación con la caída** de la economía estadounidense debido a su mayor integración.

Como consecuencia de este impacto diferenciado, la significación económica mundial de China se hizo muy superior a la de los otros tres países del BRIC después de la crisis. La tasa de crecimiento del PIB se mantuvo por encima de su nivel promedio anual desde 1980, habiendo bajado leve y temporalmente en 2008 y 2009 al 9,1% para luego recuperar su nivel por encima del promedio del 9,8% a partir del 2010, como se puede ver en el Gráfico N°3.

Gráfico 3

**China: tasa de crecimiento anual del PIB, 1979-2010 (%)**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Oficina Nacional de Estadísticas de China

Con una tasa de crecimiento del 10,5% para el 2010 y del 9,5% para el primer semestre del 2011, la economía China mantiene su condición de principal impulsor del crecimiento mundial.

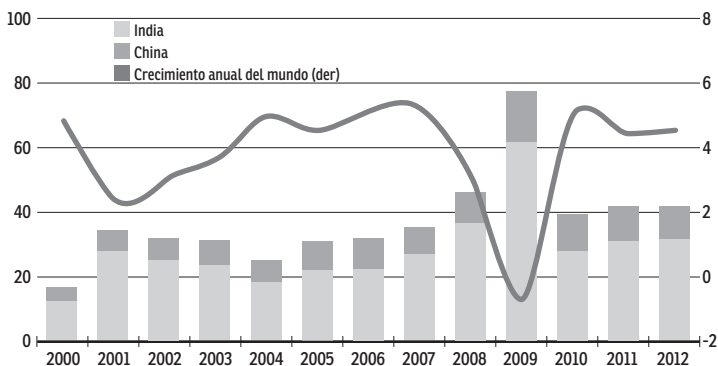
Esto se ve reflejado por la decisiva contribución de China al crecimiento mundial, como se puede ver en el gráfico N°4. El 2009 de mayor impacto de la crisis global en el crecimiento de China, se tradujo en una ralentización de su crecimiento al 8,5%, pero lo suficientemente elevada como para más que compensar la caída del PIB en el resto del mundo, aportando con el 60% al crecimiento de la economía mundial.

A partir del 2010 China e India aportan con el 30% y el 10% del crecimiento mundial, respectivamente.



Gráfico 4

**China e India: contribución al crecimiento PIB mundial 2000-2012 (%)**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, Economic Outlook Database, 04-2011.

Este sostenido crecimiento de la China en el período pre y post crisis ha venido siendo sostenido por la expansión de las inversiones y las exportaciones. Sin embargo, después de la crisis del 2008 y considerando las perspectivas de una recuperación larga y lenta de la economía capitalista avanzada, la demanda interna debiera convertirse en la principal fuente del crecimiento Chino.

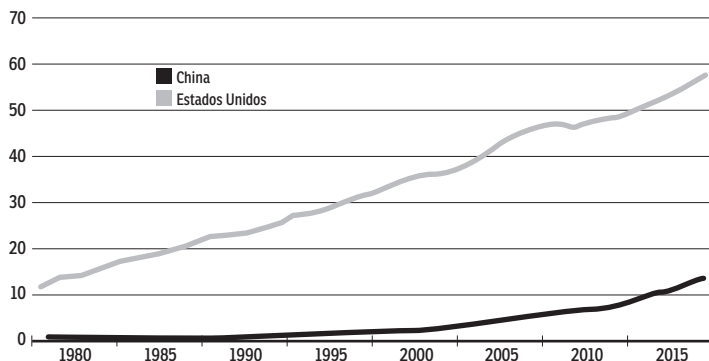
De acuerdo a proyecciones del crecimiento realizadas por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, en base al criterio del poder de paridad adquisitivo, de mantenerse el actual ritmo de crecimiento económico China, superaría al de los EE.UU. en el año 2016, como se puede apreciar en el gráfico N°5

La reforma de apertura al mercado externo iniciada por China en 1979 no tiene parangón en cuanto a esfuerzo de desarrollo y urbanización en la historia reciente del mundo. Al inicio del proceso el PIB China sólo representaba el 9 % del PIB de los EE.UU. en tanto

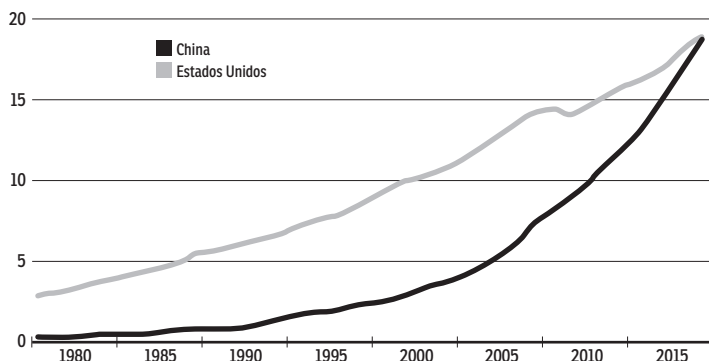
que el PIB por habitante sólo representaba el 2% del respectivo estadounidense. El FMI proyecta que para el año 2016 el PIB Chino superará en un 8% el estadounidense y el PIB por habitante alcanzará un cuarto del equivalente estadounidense.

Gráfico 5

a. PIB per cápita en PPA (en miles de dólares)



a. PIB per cápita en PPA (billones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional. "Perspectivas de la economía mundial, 04-2011", 2011.

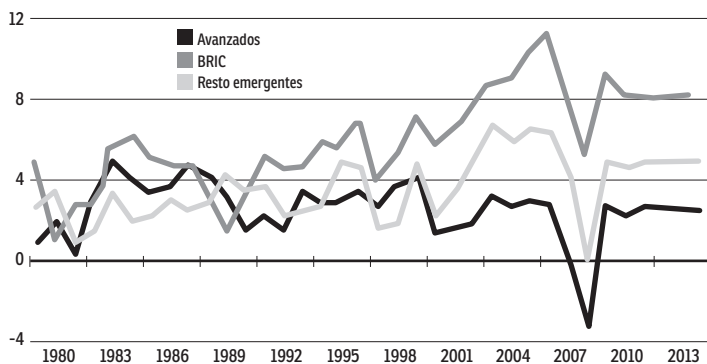
## BRIC-China y ALC desacoplados del norte y con vínculos crecientes CHINA-Sur

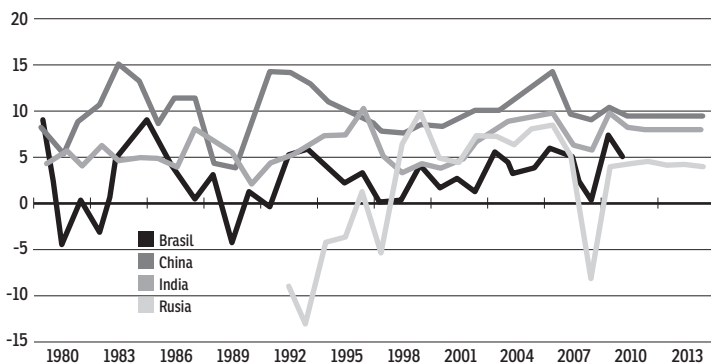
Las economías emergentes y en particular la economía China se han consolidado, desde principios del siglo XXI, como las economías de mayor crecimiento en el mundo, lo que contrasta con las tendencias al estancamiento y declinación en las economías capitalistas avanzadas. Como se puede ver en el gráfico N°6, no sólo resistieron exitosamente el impacto de la crisis global, sino que recuperaron prontamente el 2009 los niveles de crecimiento anteriores a la crisis de 2008.

El mantenimiento de estas tendencias en la primera década del siglo XXI ha dado lugar a un proceso hacia la convergencia del crecimiento económico entre las naciones ricas y las emergentes, China, India y ALC.

Asimismo, se ha constituido una zona de influencia comercial e inversiones entre estas regiones donde el eje central es el gran dinamismo del crecimiento Chino.

Gráfico 6  
A nivel de tasas de crecimiento del PIB

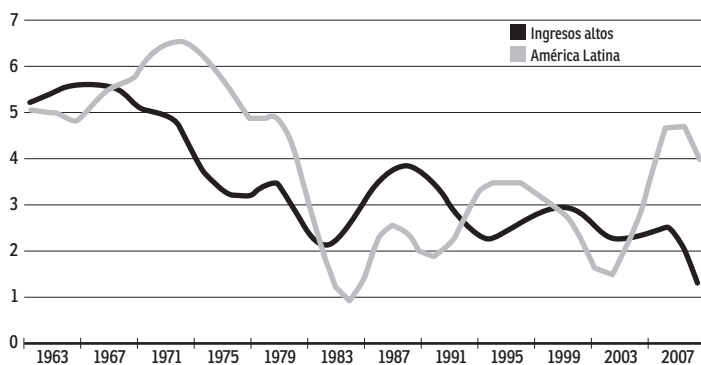




Fuente: Fondo Monetario Internacional, y Banco Mundial.

En el grupo de los emergentes, los países que forman parte del BRIC son los que más han crecido, y los que han generado la gran diferencia con los países capitalistas avanzados. A partir del año 2000 el PIB de los países del BRIC aumentó a un ritmo medio del 7,9% entre 2000-2010. Esta aceleración del crecimiento se ha debido al ritmo de expansión del Brasil (3,7% en la década 2000-2010), pero principalmente al ritmo de crecimiento de China (9,8% entre 2000-2010) y del 10% promedio anual desde 1980).

Gráfico 7  
Crecimiento ajustado cíclicamente (%)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, y Banco Mundial.

Debido a esta influencia de China sobre las economías emergentes y de ALC, se observa que en la última década se ha debilitado la otrora fuerte sincronización entre los ciclos económicos de Latinoamérica y los países desarrollados, de acuerdo a estimaciones realizadas por el Banco Mundial, como se puede ver en el gráfico N°7

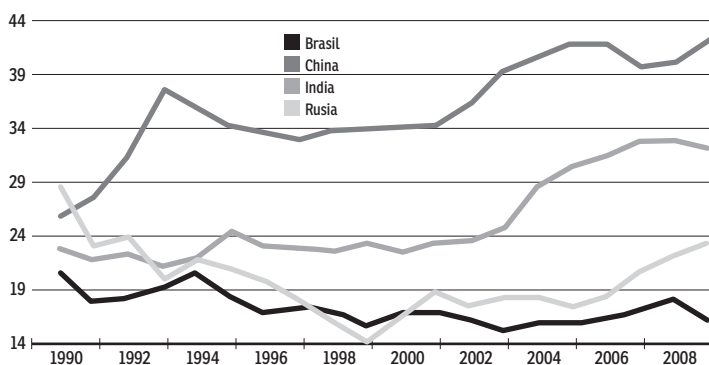
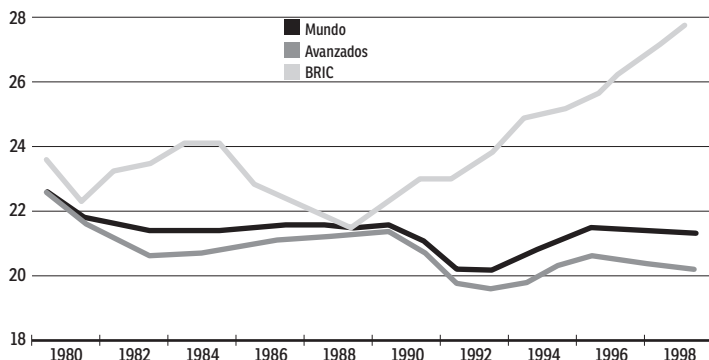
El componente no cíclico del crecimiento económico de ALC como una medida aproximada de la tendencia de crecimiento entre 2002-2007 aumentó significativamente durante el período 2002-2007, muy por encima del que registran las economías desarrolladas de ingreso alto y al mismo tiempo, se reforzaron los vínculos con el crecimiento de China.

Este proceso de convergencia en el crecimiento de las economías China y de ALC con las economías capitalistas avanzadas, apoyada en la creciente influencia del crecimiento Chino sobre la economía de ALC, tiene su base en el alto dinamismo de las economías China, Emergentes y de ALC. Esto se refleja en la evolución reciente de los coeficientes de inversión, el PIB per cápita y la evolución del bienestar medido por el Índice de Desarrollo Humano.

El alto ritmo de crecimiento de los países emergentes, en particular la China, India y los países del este del Asia y el Pacífico se debe a los elevados coeficientes de inversión desde 1980 hasta 2009, superiores en promedio al 35% del PIB. Esta elevada inversión estuvo apoyada en el alto nivel del ahorro interno, que el propio modelo económico pudo generar (por la subvaluación de la moneda, bajas tasas de interés y de salarios, además de sistemas de protección social muy bajos para la población).

Llama la atención la enorme brecha del coeficiente de inversión entre los países emergentes y el resto del mundo y en particular, que este coeficiente en el caso de China, fue creciente hasta el año 2009 que alcanzó al 41% del PIB.

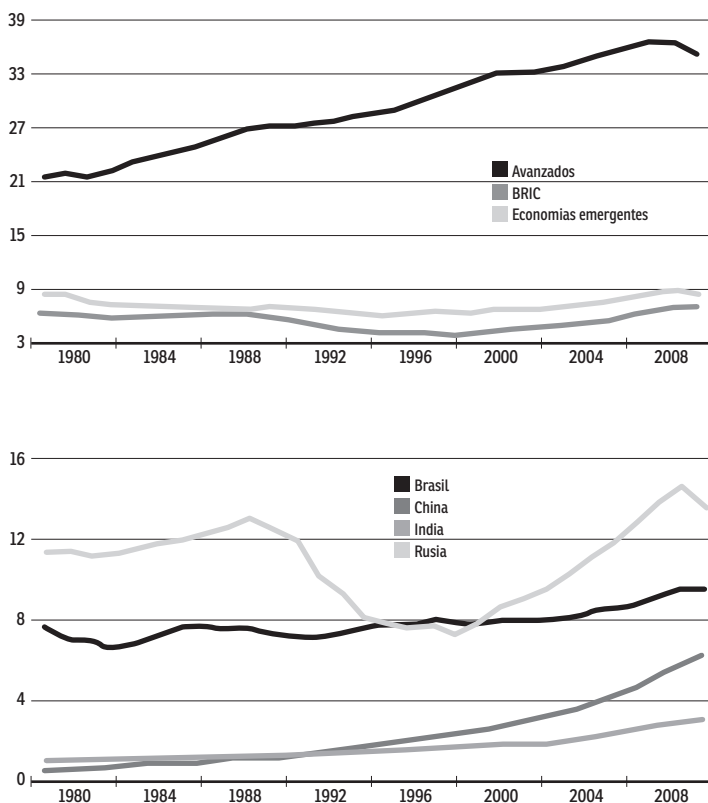
Gráfico 8  
Tasas de inversión (% PIB)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, y Banco Mundial.

En lo que respecta a la evolución del PIB per cápita (Ver gráfico n°9) de los emergentes, en porcentaje del de las economías avanzadas, pasó del 39,6 % en 1980 al mínimo del 20,1 % en 1999, para después remontar hasta el 24,3 % de 2009. Los BRIC, por su parte, pasaron del 29,3 % en 1980 al 12,9 % en 1999, y al 19,5 % en 2009.

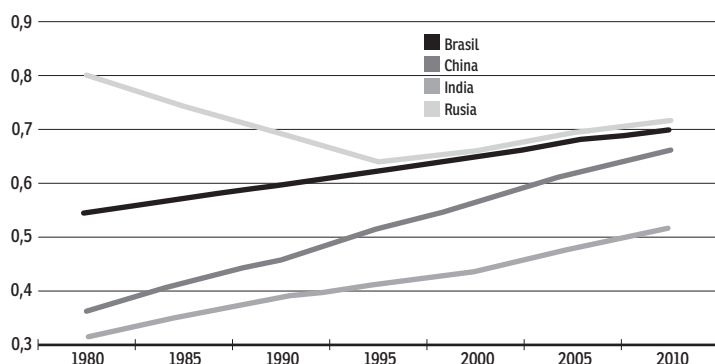
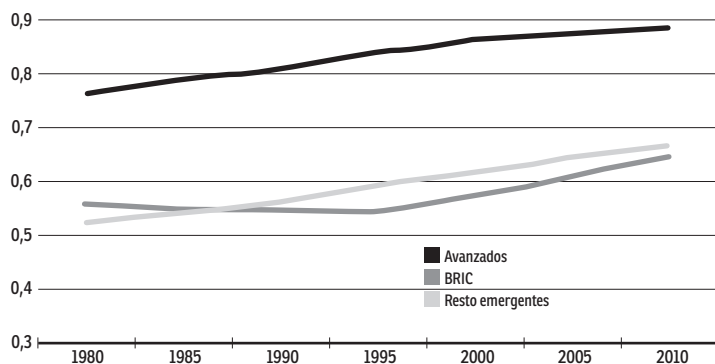
Gráfico 9  
**PIB per cápita en niveles (en miles de dólares)**



Fuente: Fondo Monetario Internacional, y Banco Mundial.

El proceso de la convergencia real se ha dejado notar, igualmente, en otros indicadores de bienestar que quedan resumidos en el índice de desarrollo humano: la diferencia entre los índices de desarrollo humano (IDH) de las economías avanzadas y los de las emergentes fue creciente hasta el año 2000, momento en el que la distancia se reduce sustancialmente. Para los BRIC, el avance a partir del año 2000 ha sido aún más acusado, gracias a la recuperación de Rusia, como se puede ver en el gráfico N° 10.

Gráfico 10  
Índice de desarrollo humano, en niveles



Fuente: Naciones Unidas.



## **ALC-China ¿Existe un nuevo proceso de inserción económica internacional?**

El cambio en las tendencias en el crecimiento de los países emergentes y en particular de la China y ALC y el proceso de desacoplamiento entre las economías capitalistas avanzadas y la nueva región de gran dinamismo en el sur, ha dado lugar a la formación de una relación creciente entre el eje principal de la nueva zona: China y los países de ALC.

En particular estudiaremos esta nueva relación, que se dinamiza a partir de la primera década del siglo XXI, considerando tres niveles de impacto directo entre estas dos áreas y uno de impacto indirecto (alza en los precios de las materias primas), sus características son:

- El dinamismo del crecimiento se da en un contexto de mayor apertura comercial
- Una creciente integración financiera
- Un ambiente de precios de las materias primas elevados
- Un rol mayor en la gobernanza de la economía mundial

En este capítulo y los siguientes V y VI vamos a demostrar que la conformación de ésta nueva área de influencia económica y comercial, tan prometedora en su inicio, no ha dado lugar a cambios fundamentales en el proceso de inserción de las economías de ALC con la China y, al contrario, se han replicado, hasta la fecha, las formas de inserción al capitalismo avanzado del siglo XIX.

*Efecto directo: ALC es el socio comercial más dinámico pero marginal de China*

Al empezar el primer quinquenio (1990-1995) de las dos últimas décadas así como en el último quinquenio (2006-2010), ALC se ha constituido en el socio comercial más dinámico, si tomamos en cuenta las tasas de crecimiento medio anual de las exportaciones tal como se puede observar en el Cuadro N°2:

Cuadro 2

**China: tasa de crecimiento medio anual del comercio, por principales socios regionales, 1990-2010** (En porcentajes)

	Exportaciones			
	1990-1995	1995-2000	2000-2005	2005-2010
América Latina y el Caribe	32,2	17,8	26,8	31,0
Asia y el Pacífico*	26,5	9,3	20,3	13,8
Estados Unidos	36,7	16,1	25,6	11,7
Unión Europea	26,3	15,0	28,8	16,4
Resto del mundo	8,6	7,1	26,6	17,2
Mundo	19,1	10,9	25,0	15,7
	Importaciones			
	1990-1995	1995-2000	2000-2005	2005-2010
América Latina y el Caribe	14,5	12,7	37,6	27,7
Asia y el Pacífico*	32,4	12,2	23,9	14,6
Estados Unidos	19,7	6,8	16,8	15,9
Unión Europea	18,2	7,6	18,8	17,9
Resto del mundo	11,2	13,4	26,8	15,8
Mundo	19,9	11,3	24,0	16,1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas. Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE) para 1990, 1995, 2000 y 2005, y Fondo Monetario Internacional, Department of Trade Statistics (DOTS), para 2010.

\* Incluye a la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN), Austria, Japón, Nueva Zelanda y República de Corea.

Por otra parte, también lo fue a nivel de las importaciones, sólo que a partir del cambio de la relación comercial de China con el resto del mundo a nivel de las materias primas. Recordemos que a principios de ésta

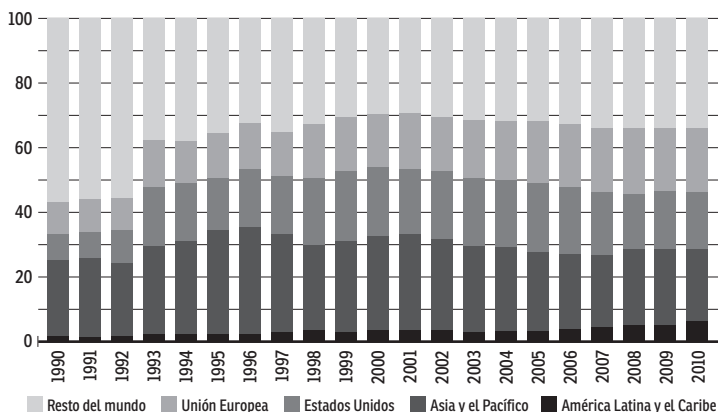
década, la China pasó de ser un exportador neto de materias primas a importador neto de las mismas. La tasa de crecimiento promedio anual alcanzó al 37,6% de 2000-2005, ralentizando su crecimiento en el segundo quinquenio 2006-2010 (con el 27,7%).

Si consideramos la composición del comercio exterior de China en términos porcentuales, como se observa en el gráfico N°11, observamos que a pesar de ser ALC la zona de mayor crecimiento tanto en exportaciones como importaciones, la importancia de ésta área es aún marginal para el gigante asiático. En efecto, no más del 6% de comercio total de China se realiza con ALC. A pesar de su poca significación, ALC parece ser el área que ofrece mayor potencial y oportunidades, no obstante la naturaleza de dicho comercio.

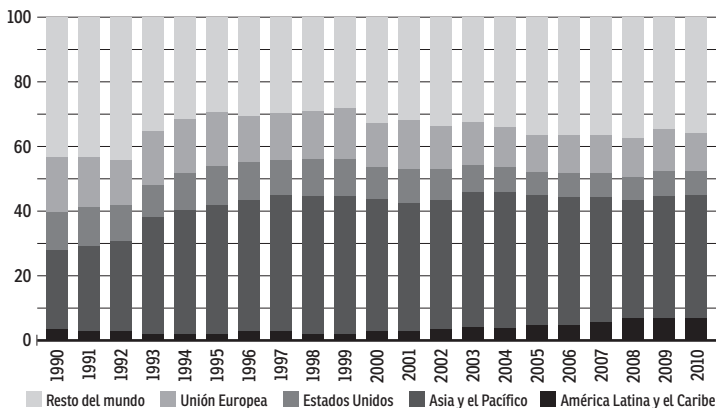
Gráfico 11

**China: estructura del comercio exterior por zonas (%)**

a. Exportaciones



## b. Importaciones



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas. Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE) para 1990, 1995, 2000 y 2005, y Fondo Monetario Internacional, Department of Trade Statistics (DOTS), para 2010.

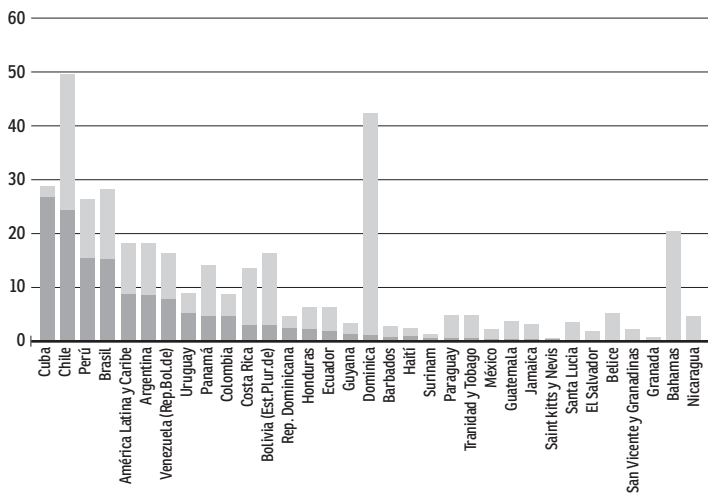
Por otra parte si consideramos la importancia del comercio exterior de los países de Asia del Este y el Pacífico y de la China a nivel de las exportaciones e importaciones de ALC en el año 2010, encontraremos que se concentra en pocos países, tal como se observa en el gráfico N° 12:

A nivel de exportaciones los países con exportaciones superiores al 15% a China son Cuba, Chile, Perú y Brasil así como a los restantes países del Asia y el Pacífico. A nivel de importaciones los países con un porcentaje superior al 20% de las compras externas son: Paraguay, Perú, Chile, Brasil y Argentina, son los que tuvieron mayor importancia en el año 2010.

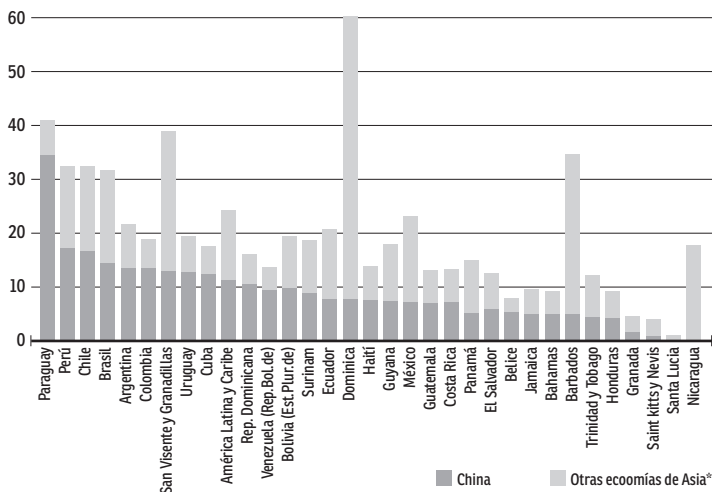
Gráfico 12

**América Latina y el Caribe: participación de Asia, el Pacífico y China en el comercio, 2010** (En porcentajes de las exportaciones totales de cada país)

**a. Exportaciones**



**b. Importaciones**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas. Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE) para 2000 e información oficial de los países para 2010. \* Incluye a Hong Kong (Región Administrativa Especial de China). China se refiere solo a la República Popular de China. Nota: Los datos para los países del Caribe son del Fondo Monetario Internacional. Department of Trade Statistics (DOTS) (experto para la República Dominicana)

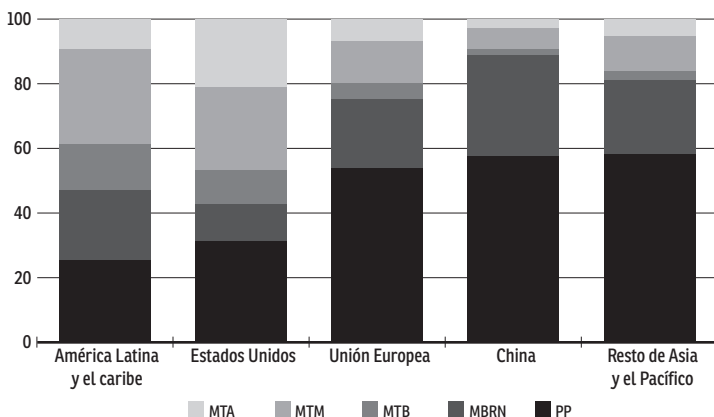
El proceso de inserción de ALC al comercio exterior de China y los países del Asia y el Pacífico y la conformación de la zona de mayor dinamismo en la última década, no ha presentado características distintas al tipo de inserción que ALC experimentó en el siglo XIX. Se mantiene la condición de exportadores de materias primas primarias y manufacturas a base del procesamiento intermedio de productos primarios y la importación de manufacturas intensivas en mano de obra si calificación.

El gráfico N°13 nos muestra que la zona de comercio con mayor diversificación a nivel de productos y de agregación de valor, es el comercio intra regional de la ALC y el comercio con EE.UU. Más de la mitad de las exportaciones a esta zona corresponden a productos con diversos grados de elaboración, abarcando el 52% y el 58% de las exportaciones totales de ALC, respectivamente a estos dos mercados.

El 89% de las exportaciones de ALC a China en el año 2009 se componen de materias primas naturales y manufacturas basadas en productos primarios. El mismo fenómeno ocurre con las exportaciones a la Unión Europea con el 75% y las que se realizan al resto del Asia y del Pacífico (81% de las exportaciones). Tal como se puede ver en el gráfico N°13:

Gráfico 13

**América Latina y el Caribe: estructura de las exportaciones, según intensidad tecnológica hacia lo principales destinos, 2009 (% del total)**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas. Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE)

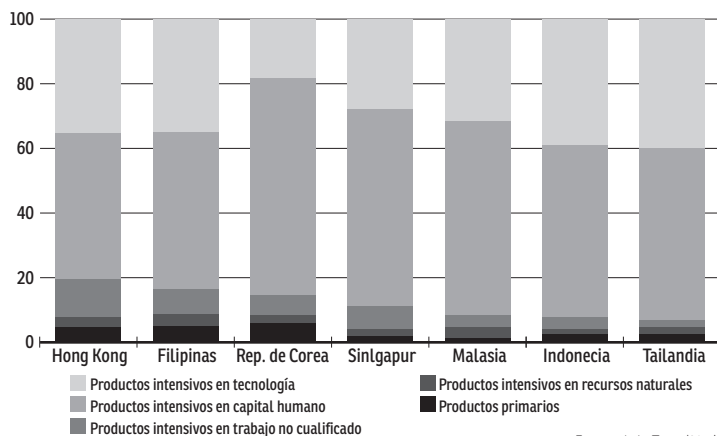
**Nota:** Los datos de Antigua y Barbuda, Cuba y Haití no se encuentran disponibles. Las categorías corresponden a PP: Productos primarios, MBRN: Manufacturas basadas en recursos naturales, MTB: Manufacturas de tecnología baja, MTM: Manufacturas de tecnología media, MTA: Manufacturas de tecnología alta. Resto de Asia y el Pacífico comprende a los países de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático, Australia, Japón, Nueva Zelanda y la República de Corea. Los datos de Belice, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevi, Santa Lucía, Surinam y Venezuela (República Bolivariana de) corresponden a 2008.

El alto grado de concentración de las exportaciones de ALC hacia China en productos naturales primarios y manufacturas basadas en recursos naturales se explica por la alta dotación en recursos naturales que tiene ALC y debido a que el grado de desarrollo e industrialización de la China en ningún caso es superior a nivel de agregación de tecnología que el que registran los países más avanzados de ALC como Brasil, Chile y Argentina.

Si comparamos con la relación comercial que se desarrolló entre Japón y los Tigres del Asia en el año 1990, ver gráfico N°14, encontramos que el intercambio comercial fue un eficaz vehículo para generar un efecto derrame de tipo tecnológico y de conocimiento que benefició al desarrollo sostenido de los Tigres del Asia.

Gráfico 14

**Relación comercial Japón- AEP muestra el efecto derrame tecnológico**  
(% comercio total del Japón - 1990)



La comparación entre el tipo de relación comercial entre ALC con China y la que se desarrolló a partir de un círculo virtuoso entre Japón y los Tigres del Sud Este del Asia entre los años 1960-1990, será objeto de nuestro análisis en el punto VI.

Volviendo a la relación comercial entre China-ALC que se construyó durante la primera década del siglo XXI, explica en gran parte el ambiente externo ampliamente favorable que tuvo ALC para sus exportaciones y su crecimiento, dado que la demanda creciente por materias prima naturales por parte de China fue una base que posibilitó la existencia de precios altos y crecientes para las exportaciones de ALC.

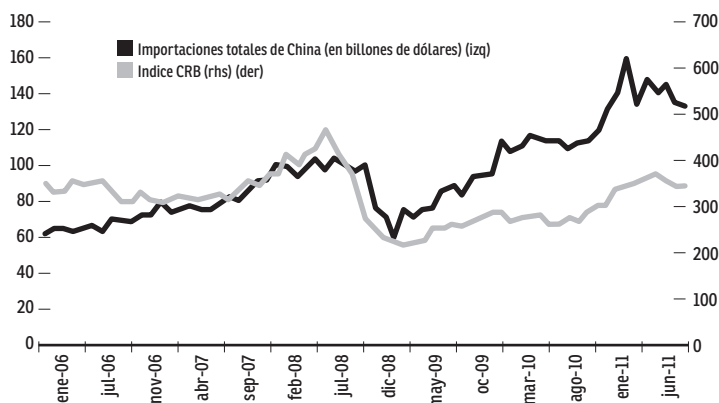


*Efecto indirecto positivo. Las importaciones Chinas muestran correlación positiva con los precios de las materias primas.*

Hasta finales del año 2011 la crisis global del capitalismo ha afectado sólo leve y transitoriamente al crecimiento China y a un nivel mayor pero no significativo al crecimiento de la economía de ALC. Si observamos la existencia de una correlación positiva entre las importaciones Chinas con la evolución de los precios de las materias primas publicadas por Bloomberg y conocida como el índice CRB, encontramos que desde enero del año 2006, al inicio de la crisis financiera en los países desarrollados, hasta junio del 2011, se observa una correlación muy estrecha y positiva entre ambas variables, tal como se puede observar en el gráfico N°15.

Gráfico 15

**Efectos Indirectos: CHINA y los precios de las materias Primas**



Fuente: Bloomberg y las Penn World Tables.

Considerando a la crisis de la deuda soberana que amenaza con extenderse a todos los países de Europa y a la economía Estadounidense, es posible construir dos escenarios probables sobre el posible impacto de la crisis sobre China y ALC.

Por un lado un escenario optimista para ALC es que la crisis del mundo desarrollado, aunque termine en un crecimiento bajo, la China se las arreglaría para mantener un crecimiento alto, la liquidez global y los precios de las materias primas no bajarían en picada, aunque experimentarían una corrección a la baja.

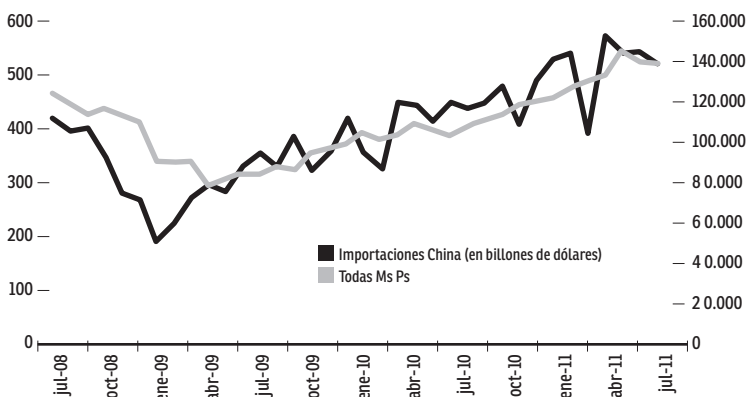
Otro escenario catastrófico es si ocurre una nueva recesión profunda en los países desarrollados lo que conllevaría a que los flujos de capital hacia los mercados emergentes se revertirían bruscamente. La China no podría compensar con políticas de absorción interna la caída de sus exportaciones y los precios de las materias primas tendrían un aterrizaje brusco.

Por consiguiente, si observamos la curva del índice de precios de las materias primas exportadas por Bolivia en el período de julio del 2008 a junio del 2011, la correlación con el nivel de las importaciones de China es más ajustada. La corrección hacia la baja que se observa a partir de febrero del 2011 es de una lenta corrección a la baja y parece predecir un aterrizaje suave de la curva de precios. El índice de precios de minerales exportados por Bolivia muestra una correlación mayor con el valor de las importaciones de China, como se ve en el gráfico N°16:

Gráfico 16

**Bol: Índice de precios expor MsPs mensual - China:**

importaciones en billones de \$ (Dic 2002 =100) Jul 2008- Jun 2011



Fuente: Índice de precios R. Jordan- Importaciones de 7/08-1/10 IFS; de 2/10-6/11 Min. Com. China

*Efecto directo: China y la acelerada integración financiera. La inversión Directa*

En forma paralela al proceso de integración comercial, las economías emergentes también tuvieron una acelerada integración a los flujos financieros, impulsados en gran parte por la acumulación de reservas, que es una medida del grado en el que la China se ha constituido en el mayor proveedor de ahorro para la economía mundial en lo que va de este siglo.

La fuente más importante de estos recursos es la acumulación de superávits en cuenta corriente de la Balanza de Pagos de China, que fue creciendo en particular durante la primera década del siglo XXI.

Sin embargo el principal vehículo del proceso de integración financiera fue, sin lugar a dudas, la inversión privada extranjera. Un examen del flujo de ingreso y salida de capitales en el mundo en los años 1990,

2000 y 2008 que se muestra en el gráfico N°17, refleja una clara tendencia de los capitales a migrar hacia aquellas regiones que ofrecen mejores condiciones de rentabilidad e instituciones sólidas y estables, de manera que se pueda apostar a la región o país a largo plazo.

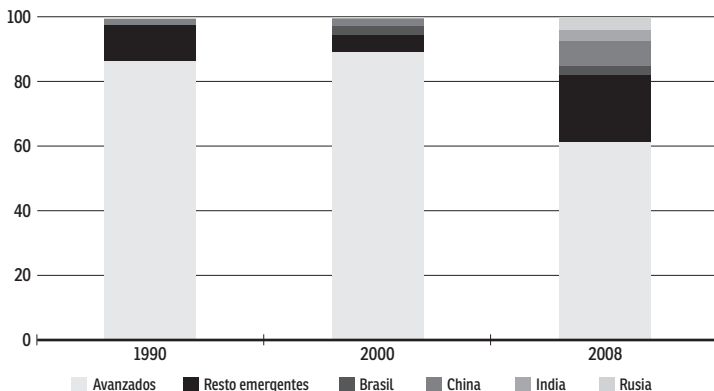
El principal impulsor de esta integración financiera ha sido la inversión directa. En 1990 estos flujos se movían entre las economías avanzadas, que generaban el 99 % de las salidas y el 87 % de las entradas de este tipo de capitales, situación que se mantuvo o agudizó al llegar a finales del siglo XX.

En la primera década de éste siglo el panorama ha cambiado radicalmente, dado que las entradas de inversión directa en las economías emergentes han crecido un 14,8 % entre el año 2000 y el 2009, al tiempo que caían los flujos dirigidos a las economías avanzadas en un 6,1 %, de modo que las economías en desarrollo recibieron, en 2009, el 38,2 % del total de entradas de inversión directa. Igualmente, las economías emergentes elevaron su participación en la exportación de estos capitales, así en 2009 el 15 % de las salidas de inversión exterior directa mundiales provenía de las mismas, como se puede ver en el gráfico N°17:

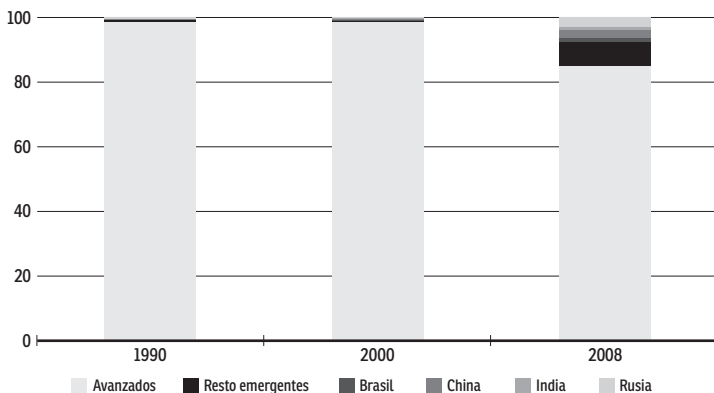
Gráfico 17

**Efecto directo: Flujos de capital por regiones 1990 - 2000 - 2010 (%)**

**a. Entradas**



**b. Salidas**



Fuente: Banco Mundial.

El papel de los BRIC en el flujo de capitales ha sido aún más relevante que en el comercio, dado que cerca de la mitad de los flujos de entrada de inversión directa en las economías emergentes se dirigieron a este grupo, que

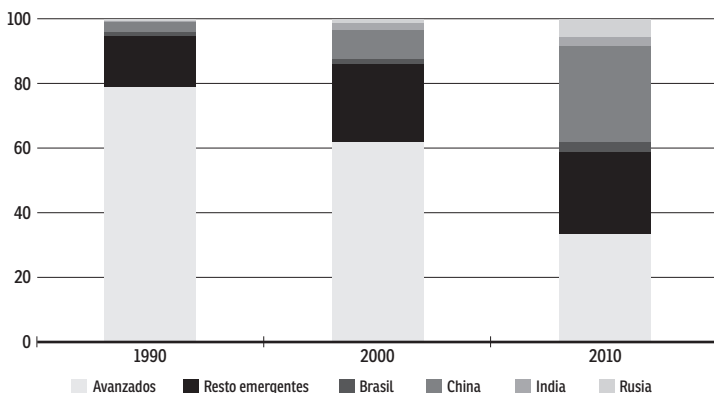
también generó cerca de la mitad de los flujos de salida provenientes de las economías menos avanzadas. De hecho, China se convirtió en 2009 en el segundo receptor mundial de inversión directa, —tras Estados Unidos—, Rusia en el sexto y la India en el octavo, al tiempo que China y Rusia fueron el undécimo y duodécimo emisores mundiales, por delante de países como Suiza, Italia u Holanda.

Finalmente, las economías emergentes han pasado de poseer el 21 % de las reservas de divisas mundiales en 1990 al 66,7 % en 2010, siendo de nuevo los BRIC los actores más destacados, gracias a China, que acapara el 30 % del total de reservas mundiales, cifra superior a la del resto de las economías emergentes en su conjunto. Esto, por un lado, es consecuencia del incremento de las entradas de capitales en la región, pero, por otro, limitaría los efectos negativos de una posible huida de capitales ante un empeoramiento de las condiciones financieras globales. Este factor, junto con las ya descritas buenas perspectivas de crecimiento a corto y a medio plazo, y su papel creciente como actores en el comercio y las finanzas mundiales, ha generado una menor percepción de riesgo de las economías emergentes., y en concreto del grupo BRIC. Así, su calificación soberana ha superado el nivel que marca la categoría de grado de inversión holgadamente desde 2005, y no se ha visto afectada por la crisis, al contrario que algunas de las economías avanzadas. La evolución de la acumulación de Reservas se muestra en el gráfico N° 18:

Gráfico 18

**Efecto Directo: CHINA Concentra Las Reservas Internacionales (%)**

Reservas



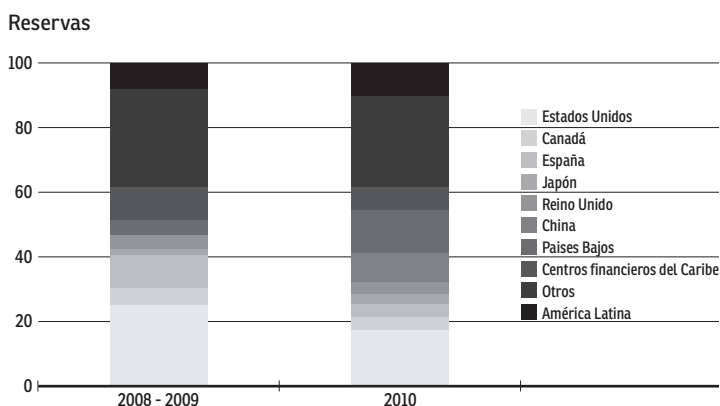
Fuente: International Financial Statistics – Fondo Monetario Internacional.

El flujo de inversión China en ALC ha sido creciente. La CEPAL estima que las transnacionales chinas invirtieron más de 15.000 millones de dólares en la región en 2010, se ha constituido en el tercer país inversor en América Latina y el Caribe, con 9% de participación, después de los Estados Unidos (17%) y los Países Bajos (13%), tal como se refleja en el gráfico N°20. Como hace notar la CEPAL, éstos recursos se canalizan a través de las Islas Caimán y las Islas Vírgenes que como se sabe operan como paraísos fiscales en ALC.

Más del 90% de esa inversión se ha dirigido a la extracción de recursos naturales, principalmente al sector de hidrocarburos y en menor porcentaje a la minería. Destaca el caso de Sinopec, que realizó la mayor inversión, al adquirir el 40% de las operaciones en el Brasil de Repsol-YPF, por 7.111 millones de dólares. Las petroleras CNOOC y Sinochem anuncia-

ron importantes adquisiciones en el Brasil y la Argentina, respectivamente. En minería destacan Chinalco y Minmetals (Perú) y Wuhan (Brasil). En telecomunicaciones, Huawei y ZTE, y en el rubro automotriz, BYD, Chery y Geely.

Gráfico 19  
**América Latina y el Caribe: origen de la inversión extranjera directa, 2006 - 2010\*** (%)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales al 15 de abril de 2011.  
 \* Este gráfico explica el 80% del total de IED en América Latina y el Caribe.

### *CHINA -BRIC inequidad entre peso económico y gobernanza de la economía mundial*

La China como eje de una nueva área de influencia en la economía mundial como es el BRIC y dado el creciente peso económico en los agregados macroeconómicos, comerciales y financieros mundiales, no parece coherente que las instituciones de la gobernanza económica mundial no haya aumentado proporcionalmente su participación en los principales instituciones de consulta y financieras mundiales.



El proceso de inclusión se aceleró luego del estallido de la crisis global y se manifestó en primer lugar con la incorporación de los países del BRIC en el G 7, que fue sustituido por el G 20, como principal grupo de liderazgo económico mundial, en su cumbre en Washington en noviembre del 2008. Posteriormente, el impulso reformista llegó al FMI y al Banco Mundial con la institucionalización del grupo BRIC. Sin embargo, como se puede apreciar en el cuadro 3, este proceso de integración a las instancias máximas de consulta y decisión sobre la economía mundial ha sido gradual y marcha a rezago del creciente peso económico importancia de China y el grupo BRIC en la economía mundial.

Cuadro 3

**China-BRIC: Peso económico y gobernanza economía mundial**

	PIB mundial PPC 2010	PIB mundial \$ 2010	FMI vigente (b)	FMI pendiente ratificación (c)	BM vigente (b)	BM pendiente ratificación (d)
China	13,3	9,3	3,7	6,1	2,8	4,4
India	5,3	2,3	1,9	2,6	2,8	2,9
Rise	3,0	2,4	2,7	2,6	2,8	2,8
Brasil	2,9	3,3	1,4	2,2	2,1	2,2
BRIC	24,5	17,2	9,7	13,5	10,5	12,3
Emergentes y en desarrollo (a)	47,1	33,5	38,0	41,3	40,9	44,6
EE UU	20,2	23,6	16,7	16,5	16,4	15,9
G7	40,1	51,2	44,4	41,2	42,9	39,3
España	1,9	2,2	1,4	1,9	1,7	1,9
Avanzados (a)	52,9	66,5	62,0	58,7	59,2	55,4
Países de la UE	20,6	26,0	32,0	29,4	28,5	26,3

Fuentes: WEO y Banco Mundial.

**a.** De acuerdo con la clasificación de países avanzados. Todo el cuadro está construido homogéneamente según a dicha clasificación, que no es la utilizada oficialmente por BM y el FMI cuando estas instituciones calculan las reasignaciones de voto por grupos de países. Los datos aquí incluidos son solo a efectos ilustrativos. **b.** A 2 de marzo de 2011. **c.** Los acuerdos alcanzados en abril de 2008 y noviembre de 2010 están aún pendientes de ratificación por países que presenten al menos el 85% del poder de voto total. **d.** Los acuerdos de octubre de 2008 y abril de 2010 están aún pendientes de ratificación por países que presenten al menos el 85% del poder de voto total.

Es interesante mencionar que otras instituciones relevantes, como los Bancos Multilaterales Regionales de Desarrollo, la OCDE o el Club de París, han quedado al margen de este proceso de inclusión a favor de China y del Grupo BRIC.

La explicación a este proceso de inclusión asimétrico en la gobernanza económica mundial, quizá pueda estar en la creación del Consejo Consultivo para la Estabilidad Financiera. Allí participan 9 países desarrollados, además de la Unión Europea y 10 países emergentes, entre ellos los cuatro miembros del BRIC. Las decisiones en este grupo se adoptan por consenso y cada país participa con un voto. Dada la alta concentración del ahorro mundial en la China, parece ineludible que contribuya en mayor proporción a los fondos de estabilización. Otra razón podría ser que el G 7 ha ganado en representatividad con el G 20, porque sus 19 países miembros suman el 78% del PIB mundial y el 62% de la población mundial.

Sin embargo, como se puede observar en el cuadro 3 una buena parte de la participación porcentual adicional acordada a favor de los países BRIC fue acordada, pero aún resta su ratificación. De ahí que resulta lógico que la demanda de una mayor participación de China y los países miembros del BRIC en la gobernanza económica mundial, sea un importante factor de aglutinamiento del grupo y que las diferencias que separan al grupo, que son muchas, se hayan superado por el momento.

## **Crisis global y el punto de inflexión en el crecimiento Chino. El XII plan quinquenal (2011-2015)**

El proceso de desacoplamiento de las economías de ALC con el ciclo económico de las economías capitalistas avanzadas y su creciente vinculación con la economía China, que se observa en la primer década del siglo XXI, plantea la cuestión si el alto y sostenido ritmo de crecimiento Chino puede mantenerse estable en el escenario de la crisis global del capitalismo.

Se puede anticipar que la declinación de la demanda externa, en cualquier escenario de la crisis capitalista que se pueda construir, es una variable incierta de difícil cuantificación, lo que afecta negativamente al crecimiento de China. Es posible construir dos escenarios para la declinación de la demanda externa, la primera que supone una trayectoria lenta y suave o, alternativamente, un segundo que supone una caída brusca, lo que sería catastrófico para las economías de los BRIC y ALC.

Suponiendo que la China pueda sortear con éxito y sin mayores contratiempos la crisis global actual, que es poco probable, el modelo de crecimiento basado en el crecimiento de las inversiones y el elevado ahorro interno y orientado a la exportación, parece haber entrado en crisis. Existe una coincidencia entre el diagnóstico y la estrategia aprobada en el XII Plan Quinquenal por el Partido Comunista Chino, con la opinión de reconocidos especialistas en occidente como por ejemplo Nouriel Roubini.

Al respecto Roubini (2011)<sup>3</sup> nos dice que “ningún país puede ser suficientemente productivo reinvertiendo

---

3 Roubini, N; (2011); "China's bad growth bet". Project Syndicate 2011

el 50% del PIB en nuevo stock de capital, sin enfrentar un inmenso exceso de capacidad, el incumplimiento de los préstamos y una deflación”. Este reconocido especialista concluye que es probable que China, después de 2013, enfrente un aterrizaje brusco. En efecto, a corto plazo el auge de la inversión provee combustible a la inflación debido a que las inversiones son intensivas en uso de materias primas y energía, pero a largo plazo las presiones inflacionistas son más que compensadas por el exceso de capacidad productiva ociosa en la economía.

Para evitar este desenlace o atenuarlo, aquí también hay coincidencia, la China necesitará ahorrar menos, bajar la inversión fija, las exportaciones y subir los salarios, el bienestar y el consumo interno.

El problema es que la razón por la que los chinos ahorran tanto y consumen tan poco, además del modelo económico que se basa en salarios bajos, una moneda subvaluada y tasas de interés reales negativas, aspectos que pueden modificarse a corto plazo, al parecer son estructurales y no podrán modificarse sino en el largo plazo. En efecto, además de las razones culturales que influyen en esta conducta conservadora de los consumidores, existe una enorme aversión al riesgo e incertidumbre resultante del bajo nivel de cobertura de los seguros de corto y largo plazo. En efecto, se calcula que el Estado gasta 470 \$/por persona anuales para la cobertura de los servicios de salud y pensiones. Para desarrollar una red social interna se necesitará mucho tiempo y de ingentes recursos

Por estas razones, el Plan Quinquenal 2011-2015 plantea como objetivo a lograrse, probablemente en dos planes quinquenales (hasta el 2020), reequilibrar la eco-

nomía y un proceso de transición a otro modelo basado en el consumo e inversiones internas. Este ambicioso objetivo debe lograrse sin descuidar el cumplimiento de la meta anual de generar al menos 15 millones de empleos anuales para mantener la paz social y la estabilidad política<sup>4</sup>.

Para el logro de estos objetivos el Plan ha establecido cuatro iniciativas principales:

1. Abandono del modelo manufacturero caracterizado por inversiones intensivas en energía y recursos naturales. Se pretende pasar del crecimiento de la productividad basado en inversiones intensivas en capital y ahorro de mano de obra hacia otro modelo de servicios con inversiones intensivas en mano de obra, tecnología y conocimiento.
2. Aumentar los salarios (el salario rural es equivalente a un tercio el urbano). Con programas basados en inversiones en capital humano y orientados a subir la productividad agrícola. Aliento a la migración campo-ciudad.
3. Crear una red de seguridad social para reducir el ahorro cauteloso debido a la incertidumbre sobre el futuro.
4. Fomentar el desarrollo de industrias estratégicas (biotecnología, sustitución de energías contaminantes, nuevas tecnologías de materiales y de la información).

---

<sup>4</sup> La mayor parte de los analistas coinciden que cualquier modelo de crecimiento en China tiene que asegurar la generación de al menos 15 millones de empleos anuales para dar cumplimiento al trade off entre autoridades políticas del PCC y la sociedad (Uds. nos dejan gobernar sin democracia y nosotros les

Durante el proceso de transición se espera que el crecimiento baje del 10% promedio anual a un 7% anual. Asimismo se iría gradualmente a una revaluación de la moneda y a una apertura gradual pero cautelosa del sector financiero. Las paradojas del proceso son que en la aplicación del programa de estímulos fiscales y monetarios con la aplicación del nuevo Plan en los primeros años, ha empujado a la inversión fija antes que bajar a subir del 47% al 50%. Esto explicaría la reciente recuperación en los precios de las materias primas en el mercado mundial.

La aplicación de esta estrategia de desarrollo hacia adentro supone un largo proceso de transición y bajo el contexto de una economía mundial capitalista en crisis, existen altos riesgos de un aterrizaje brusco en el horizonte. Por tanto, el auge externo en ALC basado en precios altos de las materias primas corre el riesgo de entrar en un punto de inflexión hacia la baja. Ya sea por una agudización de la crisis global del capitalismo, en cuyo caso estaríamos frente a un derrumbe de los precios de las materias primas, o, alternativamente, vía un largo proceso de transición en China hacia la absorción interna, lo que significaría un aterrizaje suave de los precios.

## **¿Puede ser China el Japón de ALC? O la Condición para el Desarrollo en ALC**

ALC ha tenido un comportamiento económico espectacular en la primera década del siglo XXI: como resalta el informe del Banco Mundial (2011)<sup>5</sup>, ha consolidado

---

5 Banco Mundial (2011); "Perspectivas de crecimiento para América Latina: ¿hechas en China?"

una macro estructura financiera, altas tasas de crecimiento y avances significativos en pro de la equidad. Sin embargo, estos logros parecen ser cíclicos y transitorios, dado que están ligados al ciclo económico en China, debido a los vínculos crecientes desarrollados en éste período, que no incluyen un efecto derrame tecnológico o del conocimiento.

El crecimiento de ALC ha tenido un excelente desempeño pero con tasas de máximas de crecimiento no inflacionarias de sólo el 6%, a tasas más altas, parece que se enfrentan límites estructurales al crecimiento Si comparamos con el desempeño del crecimiento en los países del Este del Asia que establecieron fuertes conexiones con el Japón entre las décadas de los 70's y los 90's, pudieron mantener tasas de crecimiento no inflacionarias de entre el 6% y el 9%.

Para identificar las causas de este comportamiento disímil es necesario comparar ambos procesos. Es decir estudiar el tipo de relación entre China y ALC y por otro lado, entre los Tigres del Asia y el Japón. La conexión de ALC con China es altamente dependiente de la abundancia de recursos naturales de ALC y su intercambio con bienes manufacturados intensivos en mano de obra de China.

El impacto de la conexión China con ALC en la década reciente, ya sea de manera directa (a través del comercio internacional y las inversiones directas) y de forma indirecta ( a través de la influencia de China sobre los precios de la Materias Primas) ha sido significativo, aunque, como se pudo demostrar en los capítulos anteriores, ésta conexión ha sido una mera réplica del tipo de inserción de ALC con la economía de

Estadounidense, donde se evidencia la ausencia de efectos directos e indirectos del tipo derrame en tecnología y conocimiento derivados de esta relación.

*ALC versus AEP-CHINA: Dos modelos de crecimiento diferentes*

El hecho que la dinámica del crecimiento muestra que la tasa máxima de crecimiento no inflacionaria en ALC es del 6%, mientras en AEP está entre el 6% y el 9%, y en China en el 9,8%, requiere una explicación a ésta disímil dinámica del crecimiento.

Lo que hay de común entre los países emergentes del Asia y China es el modelo de crecimiento económico basado en inversiones y exportaciones impulsados por la demanda externa y un elevado coeficiente de ahorro interno inducido por un modelo cuyos ejes centrales de política económica son la desregulación del mercado de trabajo y la sub valuación de la moneda nacional. El proceso de industrialización es del tipo clásico que empieza por los sectores manufactureros intensivos en mano de obra y avanza, gradualmente, hacia la fabricación de bienes intermedios y de allí hasta los bienes de capital.

En el caso de la China luego de cumplir todo este proceso enfrenta el desafío de diversificar su crecimiento en base al sector de servicios intensivos en mano de obra altamente calificada y de reemplazar la ralentización del crecimiento de la demanda externa por una demanda interna con un gran potencial a largo plazo. En este proceso la apertura comercial externa y la inversión extranjera directa, experimentan un auge como resultado de la vigencia de altas tasas de ganancia del capital



en la economía China. Este modelo tiene rasgos comunes con los milagros económicos de Alemania y Japón.

En cambio los países de ALC se insertan al mercado mundial, en el siglo XIX, en aplicación estricta a las ventajas comparativas naturales y su gran dotación de recursos naturales, con la exportación de materias primas naturales y la importación de manufacturas. Con la gran depresión de 1929, se inicia, en un ambiente de proteccionismo, el proceso de industrialización sustitutiva de importaciones, donde el crecimiento está condicionado por la secuencia cíclica y recurrente de escases de divisas (estrangulamiento externo) y el reducido tamaño del mercado interno.

A partir de los años 60's y 70's se aplican iniciativas de apertura hacia el mercado externo, primero con esquemas de Unión aduanera regional (Pacto andino por ejemplo y ALAC) donde sólo se amplían los márgenes de protección fiscal y monetaria a nivel regional. A partir de los años 90's ALC incursiona en el mercado externo mediante exportaciones de manufacturas básicas y materias primas con algún grado de agregación de valor, pero siempre manteniendo el viejo esquema de protección mediante el uso de las rentas de recursos naturales no renovables.

Si recurrimos a los estudios sobre contabilidad del crecimiento, entre otros los del Banco Mundial, encontraremos que las fuentes del crecimiento en el caso de China, los países del Sud Este de Asia y en menor medida ALC, se encuentran en la acumulación de factores (Mano de obra y capital). En China y AEP es un crecimiento por transpiración, aunque se observa un importante rol del cambio tecnológico y su influencia en las

ganancias de productividad (efecto inspiración). En todo caso, en esta región del lejano oriente, el alto crecimiento se atribuye principalmente a la naturaleza del modelo económico y por tanto se apoya en altos coeficientes de inversión (por encima del 25% hasta los años 90's y hasta 35% en las últimas décadas) y apoyado, además, en un elevado nivel del ahorro interno.

En el caso de ALC, el crecimiento económico viene acompañado por coeficientes de inversión relativamente bajos del 20% del PIB hasta los años 90's y en el caso del grupo ALC-7 han subido en la década reciente hasta el 25%.

Los países que alcanzaron los mayores coeficientes de inversión y ahorro interno, fueron los que adoptaron similar modelo de crecimiento desde 1950 y que sustentaron los milagros económicos Alemán, Japón, Países del Sudeste del Asia y China.

Este modelo se sustenta en políticas orientadas a la deflación de ingresos y la inflación de beneficios con énfasis en el sector industrial exportador. Es decir, que para el éxito de un proceso de inserción comercial o por la vía de su inserción al mercado de capitales, es necesario, que cada país lleve adelante, previamente, su propio proceso de industrialización basado en actividades empleadoras de mano de obra y orientadas a la exportación. La política económica de desarrollo tiene dos ejes centrales y uno complementario: la desregulación del mercado de trabajo y la subvaluación de la moneda nacional y el manejo de una política monetaria restrictiva pero prudente, de manera de no crear un bloqueo al desarrollo.

Naturalmente que para lograr un mínimo de consenso social y político, en todos los países antes menciona-

dos, dichas economías venían saliendo de una crisis muy profunda, provocada por una guerra, una catástrofe natural y después de haber experimentado las consecuencias de una inflación elevada. En todo caso, sólo un modelo basado en la dinámica de la demanda externa y con la expansión de las inversiones y exportaciones, que aprovecha la ventaja absoluta de tener un salario más bajo, puede generar ésta dinámica de la inversiones y exportaciones apoyadas en un alto ahorro interno.

Un ejemplo del manejo y orientación dada a políticas macro claves como la política cambiaria, es la solución al dilema estabilidad – competitividad. Claramente en los países del sud este del Asia y los otros exitosos antes mencionados, la opción fue de largo plazo, optando por las mejoras en la competitividad y asegurando la estabilidad mediante políticas monetarias restrictivas apropiadas. En el caso de América latina y el Caribe y en particular en Bolivia, se ha seguido a pie juntillas las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional dando prioridad al objetivo a corto plazo de la estabilidad, pero sacrificando la competitividad a largo plazo, la evidencia empírica está dada por la vigencia durante mayores períodos de monedas nacionales sobre valuadas.

### *El importante rol de las inversiones en capital humano*

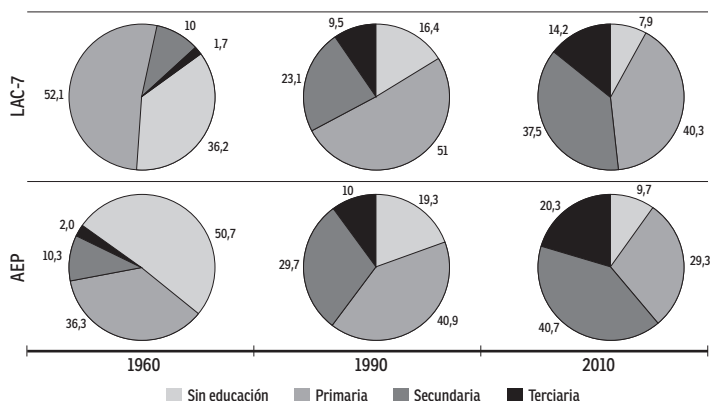
Las naciones exitosas lograron tasas de crecimiento altas y sostenidas y el ahorro interno necesario para apoyar inversiones en capital humano. El gráfico N°20 compara el importante rol del capital humano entre las siete economías más importantes de ALC (Brasil, Argentina, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela)

y las naciones del Asia del Este y el Pacífico, en 1960, 1990 y el 2010, como porcentaje del total de la población con 25 años o más de edad.

Gráfico 20

**EL importante rol del Capital Humano: Mayor nivel obtenido**

(Como % del total de la población con 25 años o más de edad)



Fuente: Barro-Lee (2010)  
 Notas: LAC-7 incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. AEP incluye Hong Kong, Indonesia, República de Corea, Malasia, Singapur, Taiwán y Tailandia.

En todo caso y tomando en cuenta que los trabajos sobre contabilidad del crecimiento no resuelven el tema de la endogeneidad en la acumulación de factores y las mejoras en tecnología, parece evidente que las políticas en educación que promueven la acumulación de capital humano también poseen un efecto en el progreso tecnológico. Los resultados de las diferentes estimaciones parecen mostrar que ALC sigue patrones diferentes que los de AEP (Ver gráfico N° 20). Claramente el desempeño de AEP ha sido superior al de ALC-7, considerando que en el punto de partida, los años 60's, estaba por encima del AEP. En los años 60's-80's los países de AEP pusieron énfasis en la educación primaria y secun-

daria y finalmente, en los años 90's al 20's en la educación terciaria, superando los niveles de ALC-7.

Si deseamos aislar el efecto sobre el crecimiento a largo plazo a partir de un polo de crecimiento (China o Japón), es necesario identificar los canales que estimulan la actividad económica en una economía periférica (ALC o AEP), empezando por la expansión del comercio, inversiones que estimulen reasignaciones que promuevan el crecimiento de firmas poco productivas a firmas más productivas, por el camino de la inversión extranjera directa (IED) y, finalmente, generando efectos derrame (spillovers) tecnológicos. En este último caso, la tecnología para la mejora de la producción se transmite de un país a otro de forma directa, e indirectamente, vía difusión del conocimiento, comercio, migraciones y flujos de capital.

En este sentido, los efectos derrame del crecimiento del Japón hacia las economías de AEP, desde los años sesenta, se puede atribuir a la transmisión de tecnología y del conocimiento. En efecto, a partir de la contabilidad del crecimiento, es posible capturar este efecto a través de la productividad total de los factores (PTF). Por tanto la PTF no sólo comprende la creación de nuevas tecnologías sino también la adquisición, asimilación y adaptación de tecnologías existentes, aplicados en nuevos contextos y, también mide, el acercamiento o alejamiento de la frontera tecnológica. La cuadro N° 3 muestra que el crecimiento de la PTF para las economías de AEP ha superado consistentemente el 2% anual en los últimos 50 años.

En cambio para la región de ALC los crecimientos de la PTF fueron más bien magros, habiendo mejorado

a partir del año 2000, que es cuando se empiezan a intensificar las relaciones entre ALC con China.

Cuadro 4  
Crecimiento Promedio de la PTF por año (%)

	Prom 61-70	Prom 71-80	Prom 81-90	Prom 91-00	Prom 01-08	Prom 61-08
<b>LAC-7</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>
<b>Nº LAC-7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>
Argentina	1,3	-0,2	-2,5	2,0	1,4	0,4
Brasil	2,9	3,2	-3,3	-1,7	0,5	0,3
Chile	1,5	0,5	-0,5	2,9	0,5	1,0
Colombia	1,4	1,0	-1,3	0,0	1,3	0,5
México	2,0	0,3	-0,9	-1,6	0,3	0,0
Perú	2,4	-0,2	-3,8	0,5	2,9	0,4
Venezuela	2,1	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	-0,4
Bolivia	-0,3	0,4	-2,6	0,3	0,5	-0,4
Costa Rica	2,2	-1,3	-2,6	0,2	0,2	-0,3
República Dominicana	0,1	0,2	-0,8	2,3	1,7	0,7
Ecuador	0,3	3,5	-2,4	-0,5	1,7	0,5
El Salvador	0,9	-1,6	-1,9	0,5	0,0	-0,4
Guatemala	2,1	1,2	-1,7	0,4	-0,6	0,3
Honduras	0,3	1,0	-1,3	-2,7	1,2	-0,3
Nicaragua	2,2	-1,4	-3,8	-1,4	-1,3	-1,1
Panamá	3,1	1,8	-0,6	-0,7	2,5	1,2
Paraguay	0,3	2,3	-1,8	-1,9	-0,8	-0,4
Tiinidad y Tobago	3,0	-1,3	-3,0	3,3	8,1	2,0
Uruguay	-0,5	1,1	-1,2	2,0	1,3	0,5
<b>AEP</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
Hong Kong	4,9	2,9	2,3	0,9	2,4	2,7
Indonesia	0,8	2,0	0,8	-0,3	2,3	1,1
República de Corea	2,2	0,0	3,6	1,4	1,9	1,8
Singapur	2,3	3,3	1,7	2,9	2,6	2,6
Taiwan	4,1	2,8	3,0	1,9	0,8	2,5
Tailandia	4,6	1,8	2,7	0,7	2,0	2,4
China	-0,5	0,9	1,6	3,4	6,2	2,3
Estados Unidos	0,9	-0,4	1,1	1,0	0,6	0,6
Japón	6,7	1,1	1,4	-0,7	0,9	1,9

Fuente: Cálculos del personal del LCRCE, basados en Penn World Tables.

Al respecto existen dos interpretaciones: Por una parte están quienes consideran que el apetito de China por materias primas (minerales y agrícolas) de ALC está desatando un proceso de acumulación de capital y de mejoras en la productividad. Por otra parte, están quienes consideran que ALC está atrapada en la “maldición de los recursos naturales” y que el incremento en la productividad de la década del 2000, estaría reflejando principalmente los efectos positivos transitorios de términos de intercambio favorables.

Entrando al análisis de la transmisión de tecnología a través del canal del comercio, se puede establecer a partir de evidencias empíricas que el impacto de la intensidad del comercio en la sincronización del producto a nivel sectorial es mayor cuanto mayores son las simetrías en la estructura de producción entre países. Esta simetría fue lograda en los países AEP gracias al modelo de desarrollo explicado líneas arriba. En cambio América Latina y en particular Latinoamérica, aún se encuentra en la transición del modelo no exitoso de industrialización sustitutiva de las importaciones a un nuevo modelo que no termina de aparecer. El énfasis puesto y los recursos comprometidos en la política de agregación de valor a las materias primas abundantes en ALC, no se corresponde con los resultados en términos de desarrollo.

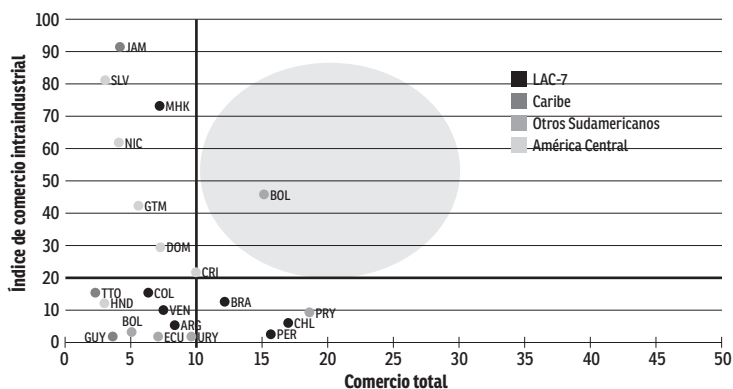
Cuando la expansión del comercio parte de dos regiones con simetrías en desarrollo, los bienes intermedios que se usan en distintos países tienden a tener una mayor elasticidad de co-movimiento en relación al comercio que otros bienes. Esto es lo que se conoce como comercio intraindustrial (comercio dentro de un

mismo sector) y que tiene, mayores efectos de derrame tecnológicos y de conocimiento que los derivados del comercio interindustrial (comercio entre sectores sin vinculación productiva entre países), como se puede observar en el gráfico N°21

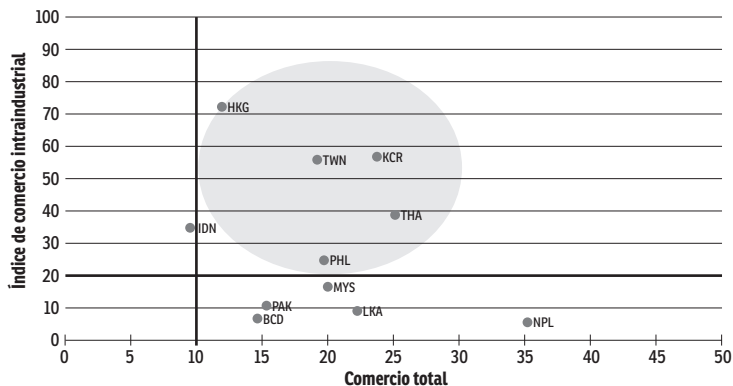
Gráfico 21

**Índice del Comercio Intraindustrial con Expansión del Comercio**

a. China-2009 (%)



b. Japón-1990 (%)



Fuente: WITS. Tomado del informe del Banco Mundial: "Crescimiento a LP de ALC, hecho en China".



En general, se observa que el comercio intraindustrial no ha jugado un importante rol pro crecimiento en la relación con China. El grado de comercio intraindustrial entre dos países puede ser usado como medida de la transmisión de tecnología (efecto derrame o spillover)

Así, usando el índice ajustado de Grubel-Lloyd, que va de cero (puro comercio interindustrial) a uno (puro comercio intraindustrial), se observa que los países de ALC que exhiben un alto grado de comercio intraindustrial no son necesariamente los que mejor desempeño han tenido en cuanto al crecimiento y son precisamente, los que tienen menor intensidad de comercio con China (America Central y el Caribe). En cambio, los países del ALC-7 que tienen relaciones comerciales más estrechas con China, tienen muy poco comercio intraindustrial.

En un marcado contraste, la extensión del comercio intraindustrial entre Japón y los Tigres del Asia del Este de mejor desempeño en crecimiento fue particularmente alta en 1990, durante los años dorados de su desempeño económico. El comercio intraindustrial vertical es lo que caracterizó en gran parte la dinámica del comercio en ciertos sectores, especialmente maquinaria.

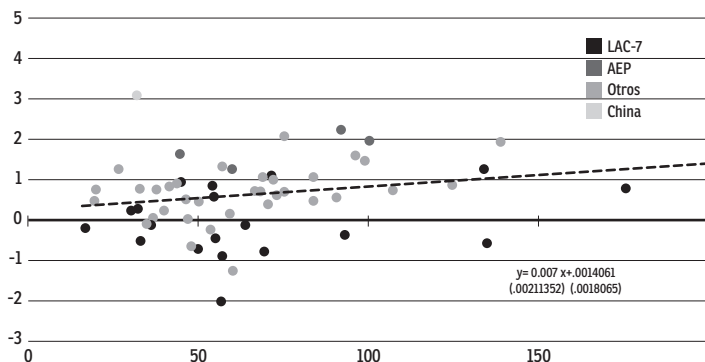
La composición del comercio entre ALC – CHINA, comparadas con las de los Tigres - , Japón, sugiere una naturaleza diferente de las relaciones comerciales y por tanto la posibilidad de diferentes spillovers. Los países de ALC con mayor intensidad de comercio con China, como Brasil, Chile y Perú, exportan productos típicamente primarios e importan manufacturas no intensivas en recursos naturales.

La mayoría de las economías de AEP, en el apogeo de su conexión con Japón, no sólo importaban maqui-

naria, equipos y bienes manufacturados, sino que también los exportaban al Japón, como se puede observar en el gráfico N° 14.

Gráfico 22

**Crecimiento de la PTF 2008-1970 y Apertura Comercial 2008-1960 (%)**



Fuente: WITS. Tomado del informe del Banco Mundial: "Crecimiento a LP de ALC, hecho en China".

En síntesis, a pesar de los crecientes vínculos comerciales entre China y ALC, la naturaleza de esta relación no es muy alentadora para la promoción del crecimiento a largo plazo de la productividad de la región. Comparando con la relación Japón –AEP, la China está promoviendo el crecimiento de ALC mediante la absorción de las exportaciones de materias primas de ALC, sosteniendo los precios de las mismas e impulsando la expansión de industrias intensivas en recursos naturales, en cambio juega, un rol más limitado en la difusión de derrames tecnológicos y de conocimiento a través del canal del comercio.

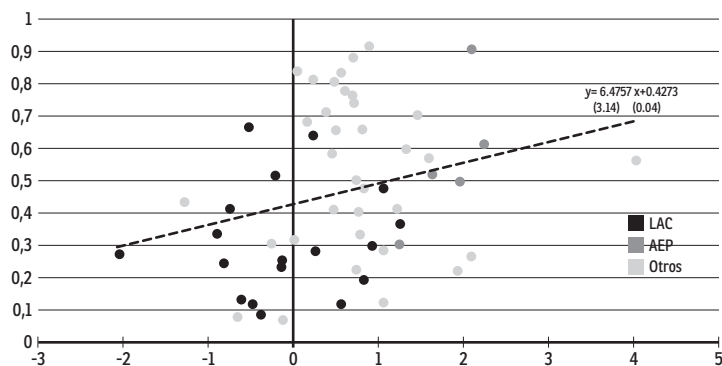
Se debe hacer notar que la distancia geográfica entre China y ALC podría estar conspirando en la magnitud de los spillovers tecnológicos inducidos por el comercio.

Asimismo, el estudio del Banco Mundial identificó una correlación positiva entre comercio intraindustrial y el crecimiento de la PTF y que se cumple en el caso de las dos regiones AEP y ALC. y una relación, también positiva entre comercio intraindustrial y el crecimiento del PIB per cápita tal como se puede observar el el gráfico N°23.

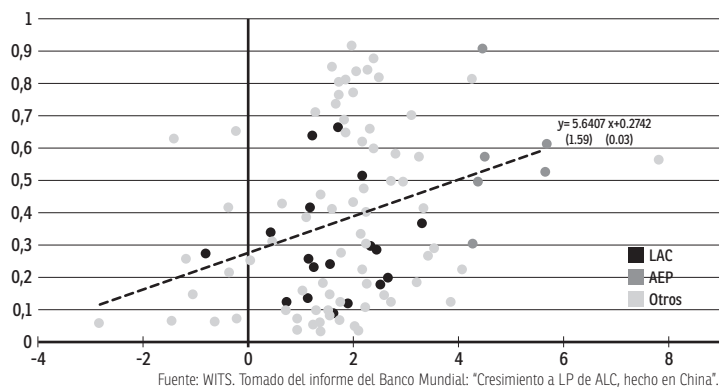
Gráfico 23

**Crecimiento del comercio intraindustrial-Crecimiento PTF y PIB percápita**

a. Índice de crecimiento 1990 y crecimiento anual promedio PTF 1970-2008



b. Índice de crecimiento 1990 y crecimiento anual promedio PIB pc 1970-2008



Fuente: WITS. Tomado del informe del Banco Mundial: "Crecimiento a LP de ALC, hecho en China".

El estudio del Banco Mundial “Crecimiento a Largo Plazo de ALC: Hecho en China?” muestran, asimismo, la existencia de una correlación positiva entre el crecimiento de la PTF y el grado de apertura comercial como se puede observar en el gráfico N°22

Otro de los canales potencialmente generadores de spillovers son los flujos de inversión directa, que en el caso del Japón, actuaron como un polo del crecimiento de los países del AEP. Durante la mayor parte de los 70's y los 80's, la IED del Japón en las economías del Este Asiático fue muy importante e impulsada por factores de atracción (bajos costos unitarios de mano de obra, liberalización del comercio y políticas pro IED en las economías destinatarias). Asimismo, se identificaron factores de empuje (la declinación de la competitividad del Japón en algunas industrias intensivas en mano de obra, por el aumento de los salarios y el fortalecimiento del Yen). La tendencia de la inversión directa extranjera del Japón evolucionó desde los sectores intensivos en mano de obra (textil) hacia sectores

Intensivos en capital y tecnología, como maquinaria y equipos. Las firmas japonesas siguieron una estrategia de descomponer el proceso productivo en varios subprocesos y llevaron los intensivos en mano de obra a países con salarios más bajos, dando lugar a la aparición de sistemas productivos internacionales altamente dependientes del comercio intraindustrial e intrafirma.

En cambio los flujos de inversión directa de China en ALC no muestran este tipo de relación, ni parece estar emergiendo y como anotamos en capítulos anteriores, son limitados: un promedio de 4 billones de dólares por año entre 2003-2009, equivalente al 4% de

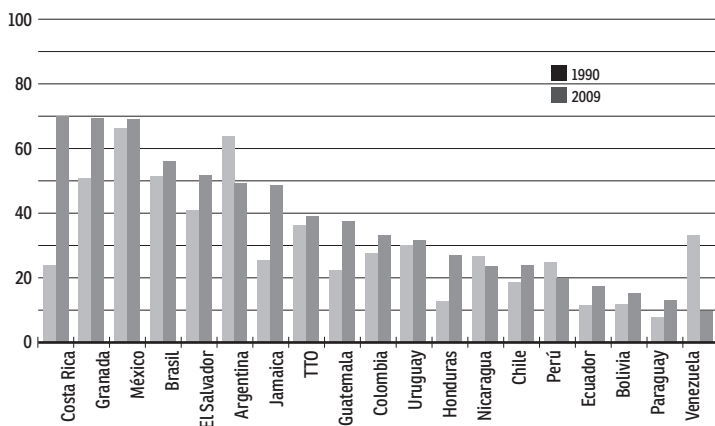
la IED total fue hacia la región en el mismo período. Se canalizaron a través de las Islas Caimán y las Islas Vírgenes, que son paraísos fiscales. Todos los emprendimientos estuvieron dirigidos a la búsqueda de recursos primarios (hierro, cobre y granos de soya).

Finalmente, como una constatación de las tendencias identificadas a través del comercio y de las inversiones directas, se muestra el grado de comercio intraindustrial tanto para los países de ALC para los años 1990 y 2009, donde se confirma que la tendencia en el tiempo de este tipo de comercio generador de spillovers no sólo que es insignificante para los países latinoamericanos, sino que ha sido decreciente en el tiempo. En cambio, en la relación Japón – AEP se identifica que la mayor parte de los países han desarrollado un alto grado de comercio intraindustrial y que , además, ha sido creciente si consideramos los años 1990 y 2009, tal como se puede ver en el gráfico N° 24.

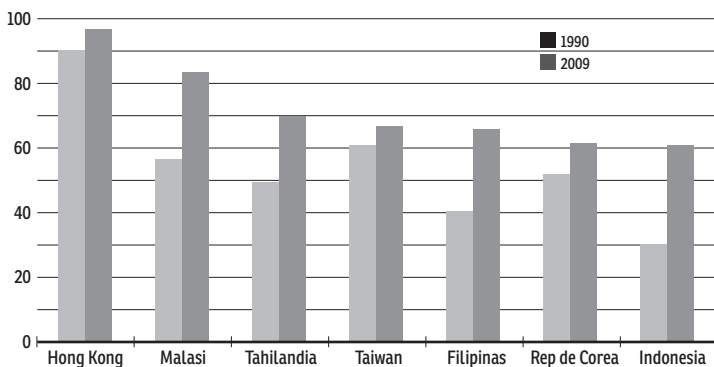
Gráfico 24

**Grado de Comercio Intramarginal en ALC y AEP: 1990-2009 (%)**

a. ALC: El grado de comercio intraindustrial



## b. AEP: El grado de comercio intraindustrial



Fuente: WITS. Tomado del informe del Banco Mundial: "Crecimiento a LP de ALC, hecho en China".

## Conclusiones

1. La inserción de ALC al eje industrial Chino en el S.XXI, es una réplica de aquel que se dio con los países capitalistas avanzados en el S.XIX. Exportamos Materias Primas e importamos manufacturas intensivas en mano de obra. El actual auge de crecimiento y exportaciones en ALC es cíclico y transitorio, depende de que se sostengan altas tasas de crecimiento industrial en China y del curso que siga el proceso de transición del modelo económico Chino hacia el mercado interno.
2. El nivel y grado de desarrollo de China no es superior a ALC, sólo fue diferente. Esto ha limitado la difusión tecnológica vía comercio intraindustrial y "spillovers". El camino a la industrialización ha sido diferente; por una parte China ha seguido el modelo clásico de industrialización orientada hacia el mercado externo, en cambio, ALC ha seguido el proceso

de industrialización sustitutiva de importaciones orientada al mercado interno al principio, luego se amplió a mercados regionales ampliados y finalmente al mercado mundial, pero con la característica común de un alto nivel de protección arancelaria, fiscal y monetaria.

3. El nivel y orientación de la IED China hacia ALC, es un canal que no ha jugado ni parece que va a jugar un rol dinámico para el crecimiento y para generar cadenas de valor. La causa es la asimetría de ambos procesos de crecimiento. China y ALC, al margen de su actual complementariedad en los mercados de materias primas y de manufacturas, a nivel industrial, son economías altamente competitivas. La diferencia es la mayor competitividad China basada en una inserción distinta al mercado mundial
4. El alto efecto derrame de la inserción Japón-Tigres del Asia en los años 90's, enseña que sin altos niveles de ahorro interno y sin un previo proceso de industrialización intensiva en mano de obra en una economía atrasada, no es posible replicar el rol de Japón como polo de crecimiento para AEP.
5. Políticas e Instituciones adecuadas en Bolivia y en ALC, pueden posibilitar el desarrollo de cadenas de valor, con difusión tecnológica, externalidades positivas y conexiones hacia arriba y abajo. Un ejemplo es Canadá pero a LP. El otro camino México-EE. UU. es más accesible a CP. Esto nos lleva de retorno al debate del modelo de desarrollo formulado el año 1994, pero que es tema de otra investigación

## Referencias

- Acemoglu, D. y David H. Autor, 2010. “Skills, Tasks and Technologies: Implications for Employment and Earnings,” *Handbook of Labor Economics* 4.
- Acemoglu, D. y F. Zilibotti, 2001. “Productivity Differences,” *Quarterly Journal of Economics* 116(2), 563-606.
- Acosta, P., G. Cruces, y L. Gasparini, 2011. “Exploring Changes in Returns to Skill in Latin America”, World Bank, *mimeo*.
- Adam-Kane, J. y J. J. Lim, 2011. “Growth Poles and Multipolarity”, World Bank Policy Research Working Paper 5712.
- Aedo, C. y J. Luque, 2011. “Cognitive Trends in LAC: Recent Trends and Major Determinant Evidence from International Tests,” World Bank, *mimeo*.
- Aragon, F. y J. P. Rud, 2009. “The Blessing of Natural Resources: Evidence from a Peruvian Gold Mine,” Banco Central de Peru Working Paper Series 2009-015.
- Barro, R. y J.W. Lee, 2010. “A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950-2010”, NBER Working Paper 15902.
- Blomstrom, M. y P. Meller, 1991. “Issues for Development: Lessons from Scandinavia and Latin American Development”, in *Diverging Paths: Comparing a Century of Scandinavian and Latin American Development*, ed. M. Blomstrom and P. Meller. Washington, DC: Inter-American Development Bank.
- Borensztein, E., J. de Gregorio, y J.W. Lee, 1998. “How Does Foreign Direct Investment Affect



- Economic Growth?” *Journal of International Economics* 45, 115–35.
- Calderon, C., A. Chong, y E. Stein, 2007. “Trade intensity and business cycle synchronization: Are developing countries any different?” *Journal of International Economics* 71(1), 2-21.
- CEPAL, 2005. *Panorama de la Insercion Internacional 2004, Tendencias 2005*. Santiago: UN Economic Commission for Latin America.
- Comin, D. y B. Hobjin, 2010. “An Exploration of Technology Diffusion,” *American Economic Review* 100, 2031-2059.
- Daude, C. ,2011. “Growth and productivity in Latin America: What is Missing?” *OECD Development Centre*.
- Daude, C. y E. Fernández-Arias, 2010. “On the Role of Productivity and Factor Accumulation in Economic Development in Latin America and the Caribbean”, *IDB Working Paper series IDB-WB-155*.
- De Ferranti, D., G. Perry, D. Ledermand, y W. F. Maloney, 2002. “From Natural. Resources to the Knowledge Economy: Trade and Job Quality,” Regional Study Report of World Bank Latin America and the Caribbean Region.
- De la Torre,S., 2011, “Las materias primas: ¿maldición o bendición para América Latina?”, <http://blogs.worldbank.org/meetings>
- Di Giovanni, J., y A. Levchenko, 2010. “Putting the Parts Together: Trade, Vertical Linkages, and Business Cycle Comovement.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 2(2), 95-124.

- Easterly, W., y R. Levine, 2001. "What Have We Learned from a Decade of Empirical Research on Growth? It's Not Factor Accumulation: Stylized Facts and Growth Models," *World Bank Economic Review* 15(2), 177-219.
- Edwards, S. y D. Lederman, 1998. "The Political Economy of Unilateral Trade Liberalization: 5The Case of Chile," NBER Working Paper 6510.
- Ethier, W., 1986. "The Multinational Firm," *Quarterly Journal of Economics* 101(4), 805-834.
- Fosfuri, A., M. Motta, y T. Ronde, 2001. "Foreign Direct Investment and Spillovers through Workers' Mobility," *Journal of International Economics* 53, 205-222.
- Gallagher, K. y R. Porzecanski, 2010. *The Dragon in the Room: China and the Future of Latin American Industrialization*. Stanford University Press.
- Grossman, G. y E. Helpman, 2001. *Innovation and Growth in the Global Economy*. 7<sup>th</sup> Edition, Cambridge, MA: The MIT Press.
- Grubel, H. G., y P. J. Lloyd, 1975. *Intra-industry Trade: The Theory and Measurement of International Trade in Differentiated Products*. New York, NY: Wiley.
- Hall, R., y C.I. Jones. 1999. "Why Do Some Countries Produce So Much More Output per Worker than Others?" *Quarterly Journal of Economics* 114(1), 83-116.
- Hausmann, R., J. Hwang, y D. Rodrik, 2005. "What You Export Matters," NBER Working Paper 11905.
- Kaminsky, G. y S. L. Schmukler, 2008. "Short-Run Pain, Long-Run Gain: Financial Liberalization and Stock Market Cycles," *Review of Finance* 12(2), 253-292.

- Jordán, P.R., 1998. "Reflexiones sobre el Crecimiento Económico", Fundación Milenio.
- Katz, J., ed. 1987. "Technology Generation in Latin American Manufacturing Industries", London: Macmillan.
- Katz, L., y K. Murphy, 1992. "Changes in Relative Wages, 1963-87: Supply and Demand Factors," *Quarterly Journal of Economics* vol. 107, pp. 35-78.
- Kawai, M. y S. Urata, 1998. "Are Trade and Direct Investment Substitutes or Complements? An Empirical Analysis of Japanese Manufacturing Industries," in H. Lee and D. W.
- Pei, M, 2011, "Can China rescue Europe?", Project Syndicate.org
- Roach , S.S., 2011. "El punto de inflexión de China" Project Syndicate 2011
- Roland-Holst, eds., *Economic Development and Cooperation in the Pacific Basin: Trade, Investment, and Environmental Issues*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Keller, W., 2002. "Geographic Localization of International Technology Diffusion," *American Economic Review* 92(1), 120-142.
- Klenow, P., y A. Rodríguez-Clare, 1997. "The Neoclassical Revival in Growth Economics: Has It Gone Too Far?" *NBER Macroeconomics Annual 1997*.
- Krugman, P., 1979. "A Model of Innovation, Technology, Transfer, and the World Distribution of Income," *Journal of Political Economy* 87, 253-266.
- Lach, S. y M. Schankerman, 1989. "Dynamics of R&D and Investment in the Scientific Sector," *Journal of Political Economy* 97(4), 880-904.

- Lane, P. y G. M. Milesi-Ferretti, 2007. "The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004," *Journal of International Economics* 73, 223-250.
- Lederman, D. y W. Maloney, 2003. "Research and Development (R&D) and Development," World Bank Policy Research Working Paper 3024.
- Lederman, D. y W. Maloney, 2006. "Trade Structure and Growth," in *Natural Resources: Neither Curse Nor Destiny*, ed. D. Lederman and W. F. Maloney. Palo Alto, CA: Stanford University Press.
- Lederman, D. y W. Maloney, 2010. *Does It Matter What LAC Produces and Exports?* Washington, DC: World Bank.
- Levy, F., y R. Murnane, 1996. *Teaching the new basic skills: principles for educating children to thrive in a changing economy*. Cambridge: The Free Press.
- Lockwood, W. W., 1954. *The Economic Development of Japan: Growth and Structural Change 1868-1938*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Lopez-Calva, L. F., y Lustig, N., 2010. *Declining Inequality in Latin America: A Decade of Progress?* UNDP and Brookings Institution.
- Lucas, R., 1987. *Models of Business Cycles*. Oxford: Basil Blackwell.
- Mandel, B., 2009. "The Differentiation and Dynamics of Latin American Commodity Exports," World Bank, *mimeo*.
- Maloney, W., 2011. "LAC's Innovation Effort in International Context," World Bank, *mimeo*.

- Melitz, M., 2003. "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity," *Econometrica* 71(6), 1695-1725.
- O’Ryan, R., M. Nitlitscheck, E. Nitlitscheck, A. Ulloa, y N. Gligo, 2010. "Trade Liberalization, Rural Poverty, and the Environment: A Case Study of the Forest and Salmon Sectors in Chile", in *Vulnerable Places, Vulnerable People: Trade Liberalization, Rural Poverty, and the Environment*, eds. J. Cook, O. Cylke, D. Larson, J. Nash, and P. Stedman-Edwards. Northampton, MA: Elgar. Page, J., 1994. "The East Asian Miracle: Four Lessons for Development Policy," *NBER Macroeconomics Annual* 1994 vol. 9, 219-282.
- Psacharopoulos, G., 1994. "Returns to Investment in Education: A Global Update," *World Development* 22(9), 1325-1343.
- Regunaga, M., 2010. "The Soybean Chain in Argentina," World Bank, mimeo.
- Rhee, Y. W., B. Ross-Larson, y G. Purcell, 1984. *Korea’s Competitive Edge: Managing the Entry into the World Markets*. Johns Hopkins University Press for The World Bank.
- Rodriguez-Clare, A., 1996. "The Multinational Linkages and Economic Development," *American Economic Review* 86(4), 852-873.
- Roubini, N., 2011, "After the storm: China’s bad growth bet"; [www.proyect-syndicate.org](http://www.proyect-syndicate.org)
- Sachs, J. y A. Warner, 1997. *Natural Resource Abundance and Economic Growth*. Cambridge, MA: Center for International Development and Harvard Institute for International Development.

- Schiff, M. y Y. Wang, 2004. "On the Quantity and Quality of Knowledge: The Impact of openness and Foreign Research and Development on North-North and North-South Technology Spillovers," World Bank Policy Research Working Paper 3190.
- Schiff, M. y Y. Wang, 2009. "North-South Technology Diffusion, Regional Integration, and the Dynamics of the "Natural Trading Partners" Hypothesis," World Bank Policy Research Working Paper 3434.
- Schiff, M. y Y. Wang, 2010. "North-South Trade-Related Technology Diffusion: Virtuous Growth Cycles in Latin America," World Bank Policy Research Working Paper 5300.
- Sinnott, E., J. Nash, y A. de la Torre, 2010. "Natural Resources in Latin America and the Caribbean: Beyond Booms and Busts?" Flagship Report of World Bank Latin America and the Caribbean Region.
- Stiglitz, J. and S. Yusuf, 2001. *Rethinking the East Asian Miracle*. Washington, DC: Oxford University Press.
- Subramanian, A., 2011. "The Inevitable Superpower: Why China's Dominance Is a Sure Thing", *Foreign Affairs* vol. 90(5), pp. 66-78.
- The Economist, 2011, "Emerging markets: One more such victory- The emerging economies are winning the currency war. No one is celebrating",
- Thorn, K. y M. Soo, 2006. "Latin American Universities and the Third Mission: Trends, Challenges and Policy Options", World Bank Policy Research Working Paper 4002.
- Thorbecke, W., 2011, "What Rebalancing?", [www.proyect-syndicate.org](http://www.proyect-syndicate.org)

- Urata, S., 1993. "Japanese Foreign Direct Investment and Its Effects on Foreign Trade in Asia," in T. Ito and A. O. Krueger, eds., *Trade and Protectionism*. Chicago: Chicago University Press and NBER.
- Valdes, A., y W. Foster, 2003. "The Positive Externalities of Chilean Agriculture: The Significance of Its Growth and Export Orientation, A Synthesis of the Roles of Agriculture Chile Case Study," Food and Agriculture Organization of the United Nations, Rome.
- World Bank, 1993. "The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy," Washington, DC: Oxford University Press.
- World Bank, 2010. "Did Latin America Learn to Shield its Poor from Economic Shocks?" Washington, DC: *mimeo*.
- World Bank, 2011. "Crecimiento a largo plazo de América latina: Hecho en China?" Sep. 2011 Annual Meetings Report.
- Wright, G., 2006. "Resource-Based Growth Past and Present," in *Natural Resources: Neither Curse nor Destiny*, eds. D. Lederman and W. F. Maloney. Palo Alto, CA: Stanford University Press.
- Yusuf, S., 2001. "The East Asian Miracle at the Millennium," in J. Stiglitz and S. Yusuf, eds., *Rethinking the East Asian Miracle*. Washington, DC: Oxford University Press.





# IV

## **IMPACTO SOBRE BOLIVIA**



# IMPACTO DE LA CRISIS GLOBAL EN BOLIVIA

*(Visión económica)*

*Fernando Campero Paz\**

El presente trabajo, busca reflexionar sobre como la Crisis Global, que afecta al mundo entero y en especial a los principales países y zonas económicas desarrollados, tendrá sus repercusiones en la Economía Boliviana.

Dada la complejidad de la Crisis Global, solo nos centraremos en los determinantes de este fenómeno y en las consecuencias centrales de corto y mediano plazo sobre nuestra economía.

Comenzamos con una pequeña síntesis de la Crisis Global y sus principales consecuencias, luego se realiza una breve caracterización de la Economía Boliviana en términos estructurales y coyunturales, se continuará con el análisis de las potenciales consecuencias de esta crisis, tanto fiscales, como en el sector externo, el moneta-

---

\* Economista de la Universidad Católica de Bolivia, Maestría en la Universidad de Paris III (Sorbonne Nouvelle). Doctorado en tercer ciclo de la Universidad de Paris (Sorbonne). Consultor de diversas instituciones nacionales e internacionales.

rio – financiero, en el productivo y el empleo. Se plantean algunas políticas anti crisis y por último se realiza las conclusiones.

## **La Crisis Global (CG) y sus principales consecuencias**

En las anteriores exposiciones se presentaron un importante cúmulo de análisis del desarrollo de la Crisis desde sus orígenes en la Crisis Financiera Internacional de fin del año 2008 y 2009 hasta su devenir en lo que hoy denominamos como Crisis Global.

El trabajo que se encomendó, está relacionado al análisis de cómo la Crisis Global tendrá su impacto en la Economía Boliviana. Sin embargo tocaremos algunos temas, que a nuestro juicio tienen importancia de contexto, sobre las repercusiones en nuestro país.

### *Orígenes genéricos de la Crisis Global*

Existe un conjunto de orígenes de lo que se denominó la Crisis Financiera Internacional, que comenzó a expresarse a fines del año 2008 y son muchos más los análisis de las causas de este hecho económico, sin embargo después de una amplia lectura, observación y valoración de los fenómenos determinantes, se puede concluir que una de las causas centrales, se encuentra en el manejo de la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) de Estados Unidos.

Durante los años de la administración Bush, se observó un crecimiento del financiamiento de esta enti-

dad hacia la economía americana. La política seguida por la FED es de un amplio liberalismo monetario financiero. [http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst\\_recenttrends.htm](http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm)

Las repercusiones más importantes de este crecimiento en el crédito de la FED, se expresa en una amplia oferta de dinero a través de las diferentes instancias e instituciones del Sistema Financiero Americano. Este exceso de oferta monetario-financiera satura las posibilidades de demanda de crédito, llegando en algún momento a otorgar préstamos hipotecarios a sectores poblacionales que no tenían capacidad de repago (“sub prime”). Las repercusiones de estas últimas asignaciones en un importante segmento poblacional y la transacción de estos valores hipotecarios, en los diversos mercados secundarios internacionales, trajo como causa la internacionalización del problema. Esto se observó cuando las cadenas de repago se interrumpieron.

El segundo efecto de la política de expansión monetaria-financiera de la FED, se expresa en los mercados bursátiles, donde los valores representativos de los activos, en términos generales, en sus expresiones de capital (acciones) y financieros (bonos, futuros, derivados, opciones, etc.), se alejan de los valores reales de estos mismos activos.

Este fenómeno es desarrollado y dinamizado por la ampliación y profundización de la especulación bursátil y de la manipulación contable de los Estados de Resultados y Balances, realizado por los Presidentes Ejecutivos (CEO´s por sus siglas en ingles) de las grandes corporaciones y empresas, para obtener bonificaciones extras, sobre estos resultados.

Esta dinámica creó una inmensa ampliación monetaria de la Demanda Agregada Global, que después de haber entrado en crisis (corte de cadenas de repago y reducción del capital especulativo), se ve reducida.

La Crisis Financiera Internacional después de tres años deja la esfera financiera y sus repercusiones en expectativas, para abarcar el ámbito de la economía real. Es ahora que se la puede denominar Crisis Global.

### *Pregunta central*

La pregunta central para las economías como la boliviana y en general para la economía mundial:

**Es y será la Crisis Global económicamente contractiva?, en qué medida y duración se dará esta contracción?**

Si observamos en las anteriores exposiciones y trabajos del presente libro, la totalidad de autores menciona y describe amplios endeudamientos, déficits fiscales y déficits externos en la mayoría de países y zonas económicas del mundo desarrollado.

Estos endeudamientos y déficits deberán corregirse y estas correcciones traen consecuencias contractivas en estas economías.

### *Consecuencias genéricas*

Si se acepta que existen estos desbalances en las mayorías de los países desarrollados y zonas económicas, también debemos aceptar que existirán políticas fiscales, monetarias y cambiarias que los buscarán corregir.

Además está, la percepción y expectativa coyuntural y estratégica que los mercados de capitales tienen y tendrán de las magnitudes de estos desequilibrios, de los niveles de endeudamiento y de los escasos (como magnitudes relativas) esfuerzos de países y zonas económicas para enfrentarlos.

Se puede deducir que tanto por políticas como por expectativas, la principal consecuencia, no obstante el carácter dinámico de las economías denominadas BRIC (Brasil, Rusia, India y China) en especial esta última, será que la *Demanda Agregada Global tenderá a contraerse*.

Si se acepta una potencial contracción en la Demanda Agregada Global, también se deberá pensar en *una baja en los precios de la mayoría de los bienes internacionales*.

La corrección de los déficits fiscales, es decir en las magnitudes de gasto público de los países y zonas económicas, y sus expresiones en formas de Flujos Financieros que llegan a economías como la nuestra, necesariamente *tendrán consecuencias contractivas*.

*Lo mismo se puede decir sobre los flujos de Inversión Extranjera Directa, como lo veremos más adelante.*

## **Características dominantes de la Economía Boliviana**

Se hace una breve enumeración y análisis de las principales características de nuestra economía, desde la óptica de las influencias de una Crisis Global. Se presenta, las de naturaleza estructural y las que se constituyeron en los últimos años.

## *Estructurales*

Es una economía predominantemente extractiva y dirigida hacia el mercado internacional. El 19,7 % del PIB por actividad económica de 2010, son procesos productivos y servicios a estos, de carácter extractivo. El 35,6 % del PIB son exportaciones.<sup>1</sup>

Tiene una baja diversificación sectorial, en rubros dentro los sectores y en productos, se concentra en 11 sectores y 19 rubros.

Mantiene una alta dependencia con el mercado internacional, así podremos ver en el análisis de los “Últimos Años (2006 – 2011)” en el punto siguiente.

Existe una importante presencia del Estado, tanto en la producción como en las exportaciones y en los ingresos nacionales.

El Sistema Financiero es relativamente autónomo (se alimenta del ahorro nacional de personas jurídicas y naturales) y el Mercado Bursátil está poco desarrollado y profundo (solo se transan en gran medida papeles de deuda poco diversificados y en poca proporción acciones).<sup>2</sup>

---

1 Información obtenida del BCB e INE (<http://www.ine.gob.bo/indice/general.aspx?codigo=40201>)

2 Para coadyuvar con estas aseveraciones se puede entrar a las páginas web de la Bolsa Boliviana de Valores (<http://www.bbv.com.bo/bbv.valores.asp>) y de la Asociación de Bancos Privados de Bolivia ASOBAN ([http://www.asoban.bo/index.php?option=com\\_docman&task=cat\\_view&gid=28&Itemid=22](http://www.asoban.bo/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=28&Itemid=22))



## *Últimos años (2006 – 2011)*

Durante estos seis años, se produjeron una serie de acontecimientos tanto en la economía mundial como en nuestra economía.

Los temas más importantes se centran en:

- La economía internacional pasó por un periodo altamente favorable a excepción del periodo de fines de 2008 a fines del 2009, donde la Crisis Financiera Internacional trajo sus consecuencias en los crecimientos de los países y en los precios de la mayoría de productos de los mercados internacionales.
- Por otro lado la nueva Ley de Hidrocarburos (promulgada antes de este periodo) trajo un salto en los ingresos fiscales, con las consecuencias en los gastos fiscales. Se instalaron una serie de políticas de bonificación (“Renta Dignidad” o ex “Bono Sol”, “Juancito Pinto” y “Juana Azurduy”), se incrementa significativamente la inversión estatal, se amplía la oferta de crédito de fomento (Bancos Unión y de Desarrollo Productivo) y un nuevo segmento poblacional tiene acceso al aparato del Estado.

Este conjunto de hechos se expresan en nuestra economía en los siguientes fenómenos:

- Crecimiento significativo de las exportaciones (73 % de 2006 a 2010) y saldos superavitarios en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos durante los seis años.
- Crecimiento de la Inversión Extranjera Directa (27 % promedio 2006 a 2010 y un 53 % del 2009 al

2010). Sin embargo uno de las más bajas de América Latina (4 % del PIB el año de mayor IED: 2010).

- Crecimiento de la Reservas Internacionales Netas (RIN's) (252 % en seis años), alcanzando en el presente año un 57,7 % del PIB y un equivalente a 21 meses de importación.
- Por otro lado el Sistema Financiero Privado mantiene reservas netas por un monto cercano a los US\$ 1.100 Millones.
- Los Ingresos Fiscales tuvieron un significativo incremento (42 %), con un sostenido superávit corriente (2,7 % promedio 2006 2010). Los ingresos pasaron de 39 % del PIB en 2006 a 45 % en el 2010 y los Egresos evolucionaron de 35 % a 43 % del PIB. (en 2010 Chile tiene un 25 % del PIB en los Ingresos y un 21 % en los Egresos. Ecuador un 40 % del PIB en Ingresos y 42 % en los Egresos).
- La Emisión Monetaria, como un concepto de demanda de dinero creció en un 169 % en los seis años. Los Agregados Monetarios (M4) crece en un 229 % en el mismo lapso de tiempo.
- La apreciación del Boliviano es de 13,7 %.
- El PIB creció en un 4,7 % promedio en los seis años. Su expresión monetaria, es decir el PIB a Precios Corrientes en un 138 % acumulado en los mismos años.
- Por último la Demanda Agregada Real creció en un 125 %.<sup>3</sup>

---

3 Estos Indicadores se los puede encontrar en las diferentes fuentes de información estadística del BCB e INE.

Con el análisis del conjunto de indicadores descritos se puede aseverar que la economía boliviana tuvo un cambio significativo en términos absolutos y relativos. No en gran magnitud, si la comparamos con otras economías cercanas, donde dado el contexto internacional altamente favorable fue acompañado de un ambiente político de seguridad económico - jurídica, expectativas positivas y mucho mejor capacidad de gestión pública.

No obstante estas limitaciones, este conjunto de hechos nos condicionan de una manera diferente, a las potenciales repercusiones de la Crisis Global.

### **Potenciales repercusiones en la Economía Boliviana**

Como se vio anteriormente los aspectos centrales de una Crisis Global se centran en la contracción de la demanda agregada de los principales productos de exportación y su consecuencia en los precios, la reducción en los flujos financieros internacionales y la caída en la inversión extranjera directa.

La contracción de la demanda agregada global y su repercusión en los precios, para el caso de la economía boliviana afectara a los hidrocarburos, minerales, metales (a excepción del Oro), agropecuarios, agroindustriales y manufacturas.

En la reducción de los flujos internacionales, en el caso de nuestra economía está referida al financiamiento externo, la cooperación internacional, las remesas y los capitales golondrina.

Por último tocamos las repercusiones en la inversión extranjera directa, esencialmente dirigida a los sectores y rubros extractivos.

Se analizará los efectos de estas contracciones y bajas en los sectores: fiscal, externo, monetario-financiero y productivo-empleo.

### *Caída en los precios de los Productos de Exportación*

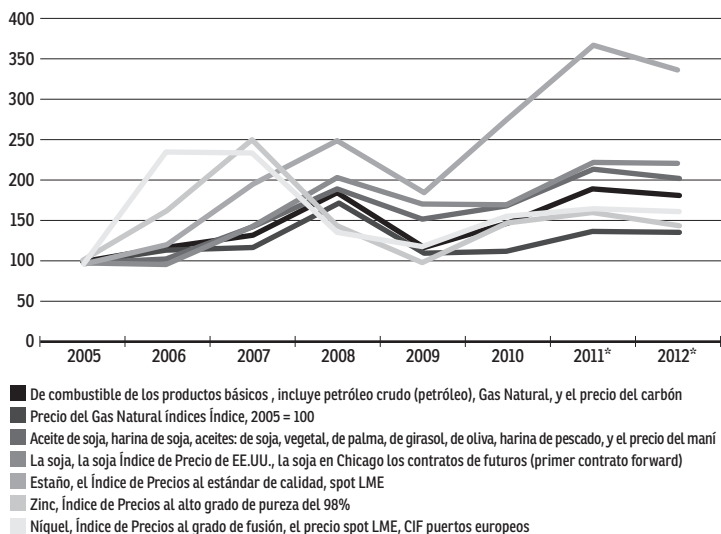
Se observa las consecuencias de las modificaciones a la baja de los precios de los principales productos de exportación. Sin embargo no se tienen proyecciones consistentes sobre la magnitud y el tiempo en el que se presenten estas variaciones hacia la baja de los precios de los bienes internacionales.<sup>4</sup>

Nuestro análisis estará centrado en las consecuencias genéricas que puede o podría causar un fenómeno de reducción de los valores de mercado de estos bienes. Innegablemente las magnitudes y los tiempos en los cuales ocurran son determinantes e inclusive podrían modificar estas consecuencias genéricas.

---

4 Las variaciones de los precios de nuestros principales productos de exportación al 2do. Trimestre se lo puede ver en el documento del INE, "Resumen Estadístico, Comercio Exterior, comportamiento de los precios internacionales de los principales productos de exportación, segundo trimestre 2011.

**Gráfico 1**  
**Variaciones precios internacionales FMI**



Fuente: FMI World Economic Outlook 2011, elaboración propia.  
\*estimaciones del FMI.

### *Sector Fiscal.-*

Es el sector de mayor consecuencia por las características y la estructura de los ingresos y gastos fiscales.

El 45 % de los Ingresos Fiscales tienen origen en los rubros extractivos dirigidos a la exportación. Sea por tributación o por venta de hidrocarburos y minerales-metales.<sup>5</sup>

El 46,5 % del total de las exportaciones son realizadas por el Sector Público durante año 2010.

Si analizamos los Gastos Fiscales, tan solo un 26 % están dirigidos a Gastos de Inversión y el 74 % a Gastos

5 En la presentación sobre "Situación Actual del Sector de Hidrocarburos", realizada por Mauricio Medinaceli, en el contexto de la Fundación Vicente Pazos Kanki, por cada Dólar que sube o baja en el mercado internacional el barril compuesto de petróleo, el Estado Boliviano en su conjunto aumenta o disminuye sus ingresos en US\$ 45,7 Millones y pierde por subvenciones US\$ 6 Millones.

Corrientes y Otros. No obstante esta proporción, la variable histórica de ajuste en caso de reducirse los Ingresos, es la Inversión con sus potenciales repercusiones.

Por otro lado el 53 % del monto presupuestado para el año 2011 está asignado al Nivel Central.

No obstante esta asignación, quien realiza la Inversión Pública son las regiones, puesto que el 36 % está hecha por los Gobiernos Municipales, el 23 % por los Gobiernos Departamentales y un 4 % por las Universidades Estatales.

En los Gastos Corrientes el Nivel Central ejecuta un 68 % de lo presupuestado y tan solo el 17 % los Gobiernos Municipales y Departamentales.<sup>6</sup>

Esta estructura de ingresos y gastos fiscales, acentúan el uso de la Inversión como variable de ajuste, al tener márgenes reducidos de Gastos Corrientes en el Nivel Central y al contar este Nivel en última instancia con la decisión operativa sobre las asignaciones presupuestarias de los Niveles Autonomo, Descentralizado y Desconcentrado (en los años 2007 y 2008 se tuvo una asignación discrecionalmente política de parte del Tesoro General de la Nación de los recursos del IDH a las Prefecturas de los departamentos de la llamada “Media Luna”).

En la presente coyuntura económica se debe tener en cuenta además el hecho que, al 30 de noviembre pasado el Sector Público Consolidado no había podido ejecutar la suma de US\$ 2.100 Millones, monto que se encontraba en Caja Bancos y se supone podrá ayudar en la gestión del Presupuesto del año 2012.

---

6 Esta información fue obtenida del documento “Destino de los Gastos e Inversiones del Estado, ¿Cuáles son las prioridades?” editado por la Fundación Jubileo.

Dada la potencial caída en los Ingresos Fiscales, si se decide no contraer la Inversión Pública como variable de ajuste, manteniéndose el volumen de Gasto Fiscal y se contaría con una mejor y eficiente gestión de ésta (poco probable), aumentaría el Déficit Fiscal. Parte de este déficit se financiaría con recursos del BCB (crédito fiscal), con su repercusión inmediata en el nivel de RIN's, en la Emisión ( $EMISIÓN = Reservas Internacionales Netas RIN + Activos Domésticos Netos ADN$ ), por ende en una menor cantidad de Medios de Pago en la Economía y por último en una contracción de la Demanda Agregada.

Por otro lado si se usare la Inversión Pública como variable de ajuste y una menor ejecución de Gasto Corriente, con una menor captación de Ingresos Fiscales, también repercutiría en forma directa sobre los volúmenes producidos (crecimiento del PIB) y sobre los Medios de Pago y así en los montos asignados, a la Demanda Agregada. Por estas dos formas simultáneas se puede contraer la Economía.

En el último caso, la contracción de medios de pago, además traería un efecto en los Ingresos Fiscales al bajar las captaciones en los Ingresos Tributarios Internos.

#### *Sector Externo.-*

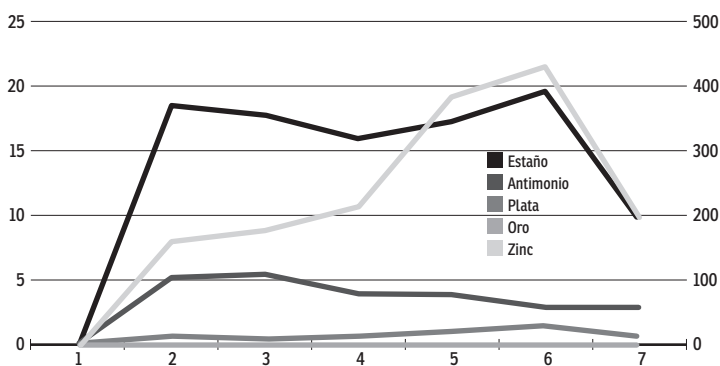
Como se enuncio en la parte introductoria al punto sobre caída de los precios internacionales, no se tienen proyecciones consistentes sobre las magnitudes y menos sobre la duración estimada de este fenómeno.

Por esta razón mantenemos nuestro análisis genérico de las causas - efectos que potencialmente pueden darse en el Sector Externo de nuestra Economía.

El principal efecto sería la caída en los ingresos por Exportaciones, sobre todo en los bienes donde las cantidades son inelásticas, es decir que no se puede en gran medida ampliar la oferta para contraponer la caída de precios. Este efecto se dio con algunos minerales durante la baja de precios de la última Crisis Financiera Internacional (2008 y 2009)

Gráfico 2

**Volumen de producción de principales minerales**  
(en miles de toneladas métricas finas)



Fuente: Ministerio de Minería y Metalurgia - Departamento de política sectorial.  
Elaboración: banco central de bolivia - asesoría de política económica - sector externo y propia.  
Las exportaciones pueden incluir stock de anteriores periodos.

Los metales en especial el Oro y la Plata tienen tendencias crecientes en sus precios, debido a la volatilidad en los valores bursátiles y las monedas. Se convirtieron hace unos años en referentes de mantenimiento de valor. En la medida que la Crisis Global se acentúe la demanda por estos metales se ampliará y así sus precios.

Los hidrocarburos son los de mayor incidencia, puesto que las producciones en el corto mediano plazo, son inelásticas. La capacidad instalada de explotación Hidrocarburífera se encuentra en el máximo de produc-



ción. Para un plazo de dos años se podría cambiar estos volúmenes, puesto que existen muchos proyectos de exploración y potencial explotación.

En los productos agropecuarios y agroindustriales se espera una menor tendencia a la caída en sus precios, por el permanente crecimiento poblacional, ampliación de segmentos poblacionales al consumo de nuevos alimentos (China e India), por el uso de estos bienes en la producción de biocombustibles y la especulación permanente de estas “commodities”.

En el anterior cuadro se observa que los hidrocarburos, minerales y metales suman un 77 % de las exportaciones en el 2010. De ahí la mayor incidencia de los precios internacionales y sus variaciones sobre los volúmenes exportados.

Estos potenciales cambios traen consecuencias en factibles déficits en el saldo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, manteniéndose constante o deficitaria la Cuenta Capital como veremos en el punto referido a los Flujos Financieros y a la Inversión Extranjera Directa, se puede esperar desequilibrios en la Balanza de Pagos.

Otro importante elemento de incidencia indirecta de la variación en los precios, es la potencial caída en las RIN's. Estas tienen una relación directa con las exportaciones, el 80,4 % son Reservas Monetarias y un 19,6 % es Oro. En las primeras, la variable de mayor incidencia son las exportaciones.

La caída en las RIN's trae como consecuencia una baja en la Emisión monetaria y por esta vía una contracción en los Medios de Pago, en la Demanda Agregada al existir menos dinero, por último en la Producción (PIB) y reducción potencial en el Empleo.

## Exportaciones tradicionales y no tradicionales, flujos (Millones de dólares)

Detalle	2006	2007	2008	2009	2010	Variación 06 a 10 y Composición % del 2010
<b>Productos tradicionales</b>	<b>3,123.97</b>	<b>3,682.10</b>	<b>5,486.78</b>	<b>3,982.36</b>	<b>5,402.28</b>	
<b>Minerales y metales</b>	<b>1,061.42</b>	<b>1,391.27</b>	<b>1,938.05</b>	<b>1,847.18</b>	<b>2,387.43</b>	<b>34%</b>
Esaño	145.18	218.26	290.74	236.92	353.81	
Plata	172.13	226.55	525.76	610.60	797.60	
Zinc	548.43	696.54	740.75	689.64	888.12	
Wolfram	16.39	21.98	22.80	17.83	21.34	
Antimonio	26.78	21.22	23.85	15.51	41.93	
Plomo	14.87	61.38	170.59	138.86	157.01	
Oro	127.22	123.06	142.21	116.47	95.25	
Otros	10.42	22.27	21.35	21.36	32.37	
<b>Hidrocarburos</b>	<b>2,062.55</b>	<b>2,290.83</b>	<b>3,548.73</b>	<b>2,135.17</b>	<b>3,014.86</b>	<b>43%</b>
Gas natural	1,669.10	1,971.24	3,159.09	1,967.57	2,797.77	
Otros	393.45	319.59	389.65	167.60	217.08	
<b>Productos no tradicionales</b>	<b>955.89</b>	<b>1,139.73</b>	<b>1,446.15</b>	<b>1,417.22</b>	<b>1,549.81</b>	<b>22%</b>
<b>Sub - total</b>	<b>4,079.86</b>	<b>4,821.83</b>	<b>6,932.93</b>	<b>5,399.58</b>	<b>6,952.09</b>	<b>100%</b>
<b>Reexportaciones</b>	<b>141.15</b>	<b>67.88</b>	<b>120.69</b>	<b>84.33</b>	<b>83.69</b>	
<b>Efectos personales</b>	<b>2.30</b>	<b>3.60</b>	<b>4.39</b>	<b>2.50</b>	<b>2.38</b>	
<b>Total valor oficial</b>	<b>4,223.30</b>	<b>4,893.31</b>	<b>7,058.01</b>	<b>5,486.41</b>	<b>7,038.16</b>	<b>67%</b>

### *Sector Monetario Financiero.-*

Como se observó en los análisis de los sectores fiscal y externo, una de las consecuencias es la reducción de los medios de pago de la economía como efecto de la caída en los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación. De esta manera es el sector de incidencia cruzada.

Dependiendo de los márgenes de reducción en la cantidad de dinero en la economía y en el Sistema Financiero, se podría esperar interrupción en las cadenas de repago de préstamos, con potenciales incrementos en la mora crediticia.

Si suponemos una baja en la Emisión y por ende una caída en la cantidad de dinero en la economía, se podría suponer un alza en los precios del dinero, es decir una subida en las Tasas de Interés.

En el corto plazo, esta relativa baja en el dinero, podría ser compensada con la incorporación al mercado financiero, de las Reservas del propio Sistema (US\$ 1.100 Millones) y también parte de las RIN's del BCB.

Siempre se está en función de los volúmenes de reducción de precios internacionales, de las exportaciones y de la emisión.

Si esta baja es significativa, se puede esperar que la contracción monetaria traiga efectos sobre la Demanda Agregada, en la Producción y en el Empleo.

### *Sector Productivo y Empleo.-*

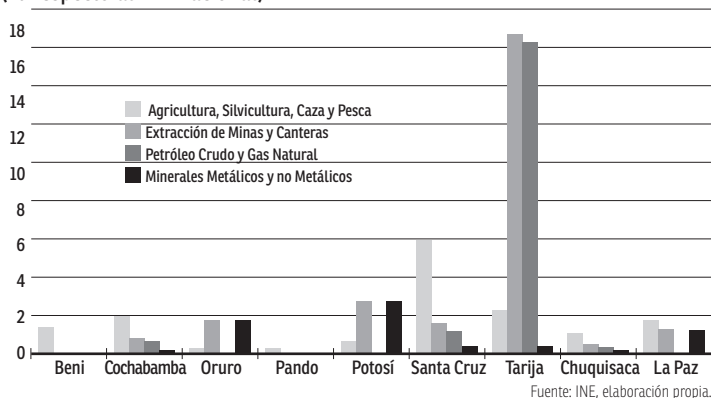
El sector productivo es una consecuencia de los sectores observados, es decir del Fiscal, Externo y Monetario – Financiero en términos de la influencia de una potencial caída de los precios internacionales.

Sea por la baja en los Ingresos y Gastos Fiscales, que se expresaría en un Déficit Fiscal creciente. Por la caída de las Exportaciones y un potencial Déficit en el Saldo en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y lo que los dos procesos anteriores ocasionaría en la RIN's, conduce a una contracción en la Emisión y por esta a la cantidad de Medios de Pago en la Economía.

Por la baja en los Gastos de Inversión y Gasto Corriente Fiscal y por la anterior dinámica de reducción de las Exportaciones y de la Emisión, se puede concluir con una baja directa en la producción e indirecta en la Demanda Agregada.

Ambos traerán consecuencias en el Sector Productivo, por efectos en la demanda de bienes y servicios y/o por la oferta de estos bienes. Al reducirse los niveles de producción y actividad económica en general, se espera una baja en los niveles de Empleo.

Gráfico 3  
**PIB consolidado por sectores y departamentos**  
 (% respecto al PIB nacional)



Si observamos la estructura del PIB por departamento, se determina, cuáles serían aquellos más afectados por bajas en precios de productos de exportación. Tarija es el de mayor proporción en la actividad (Sector) de “Extracción de Minas y Canteras”, donde el rubro de “Petróleo Crudo y Gas Natural” es el determinante. También se afectaría a Santa Cruz y Cochabamba.

Para el mismo Sector, sin embargo en el Rubro de “Minerales Metálicos y no Metálicos” sería Potosí el más afectado, seguido de Oruro y La Paz.

En el Sector de “Agricultura Silvicultura Caza y Pesca”, es Santa Cruz el de mayor incidencia, seguido de Tarija y Cochabamba.

Siendo esos tres Sectores los de mayor relación entre lo producido y lo exportado, de ahí la mayor relación con los precios internacionales y la potencial baja de estos como consecuencia de la Crisis Global.

El sector más dinámico en los últimos años fue el de la Construcción y el mercado de bienes y raíces, además de la polémica que se generó sobre los orígenes de esta dinámica y sus actuales y potenciales consecuencias. De ahí que vale la pena dedicarle un espacio específico del análisis.

Esta dinámica trajo consecuencias de un mayor crecimiento relativo de los precios de estos bienes, por lo que se comenzó a hablar de una “burbuja” inmobiliaria.

Sin embargo era de esperar que dados los niveles de crecimiento de los Medios de Pago de los últimos años y de la Demanda Agregada, se expresen en una mayor demanda por vivienda y construcción en general. Además de la escasa rentabilidad de los Activos Financieros, que inducen al cambio por Activos Reales (bienes inmue-

bles), los que tienen una mayor rentabilidad relativa (alquileres y mayor valoración en el tiempo “engorde”).

El mismo crecimiento de la Demanda Agregada, en algunos segmentos de mercado que no pueden alcanzar sus ingresos familiares para la compra de bienes inmuebles, hizo crecer la demanda por alquileres, de ahí sus precios también altos.

Es una demanda genuina en sus inicios y en la medida que la oferta, por su propio proceso de maduración (promedio un año en tener un nuevo bien inmueble), trajo un descalce entre demanda y oferta. De ahí el nivel de crecimiento de precios por encima del general. Este propio crecimiento mayor de precios, en el margen genera algo de demanda especulativa, sobre todo en la diferencia que se crea entre los precios de pre venta y los precios de entrega del bien inmueble.

Este exceso de demanda también está generando expectativas de mayor oferta y de ahí el “boom” de la construcción (es el sector que más crece 11 % el año pasado y más del 50 % de los créditos del Sistema Financieros están dirigidos a esta actividad).

Si existe una prolongada caída en los precios de los productos internacionales, el sector de la construcción será el primero en sentir su efecto, tanto por el incremento acelerado de la oferta que tendrá su madurez en el tercer trimestre del 2012, como por una importante baja en la demanda.

### *Caída en los Flujos Financieros Internacionales*

Una de las consecuencias genérica de la Crisis Global, es la baja en los Flujos Financieros Internacionales, al

existir menor actividad económica, es obvio que estos flujos en general se reduzcan. Sin embargo los que nos interesan, no son los que actúan en los mercados bursátiles financieros, sino con los que nos relacionamos al ámbito financiero como país y economía.

Nos referimos al Financiamiento Externo (bilateral, multilateral y en menor medida comercial), a la Cooperación Internacional, a las Transferencias Netas (Remesas Internacionales) y en el margen a los Capitales Golondrina (estos últimos dejaron de visitarnos gracias a las bajísimas tasas de interés pasivas que reinan en nuestro Sistema Financiero y Bursátil). Siguen llegando marginalmente en los puestos fronterizos con Argentina, por el diferencial en el precio relativo del Dólar entre ese país y el de Bolivia.

#### *Financiamiento Internacional.-*

Dependiendo de la profundidad y duración de la Crisis Global, se puede esperar una importante reducción en la oferta de financiamiento para el desarrollo tanto bi como multilateral.

Si existe una contracción en las principales economías y zonas económicas, es obvio que reduzcan sus asignaciones para el Desarrollo Económico y Social de los países subdesarrollados. Al contraerse el Gasto Público de estas economías, las primeras partidas serán las que se asignan fuera de sus fronteras, sean como financiamiento bi lateral o como cuotas de participación del financiamiento de los organismos multilaterales.

Es por esta razón que se incluyó a esta variable como una de las consecuencias de la Crisis Global y sus repercusiones. Esta baja potencial en estos flujos,

podría darse en momentos críticos de necesidades de nuestra economía, sobre todo dirigidos a paliar los potenciales desequilibrios en la Balanza de Pagos ya continuar financiando el Desarrollo.

#### *Cooperación Internacional.-*

Este rubro de los flujos internacionales que nos vincula a los países y organismos internacionales de desarrollo, es de gran importancia en la estrategia de crecimiento, desarrollo y de salida de los elementos de mayor atraso y pobreza de nuestra economía.

Por estas razones de dependencia estratégica que tienen países como el nuestro con la cooperación internacional, por los compromisos de largo plazo asumido por países y organismos de cooperación y por los montos relativamente marginales que se asignan a Bolivia, es que creemos que la repercusión de la Crisis Global en esta fuente de flujo internacional tendrá una contracción menor.

#### *Transferencias Netas, Remesas Internacionales.-*

Siempre dependiendo de la profundidad y duración de la Crisis Global, este rubro de los flujos internacionales será de gran importancia en sus consecuencias. Se podría esperar una significativa caída en las Remesas, como se dio en los años 2008 y 2009 (27 % de baja promedio).<sup>7</sup>

Si suponemos una contracción en la actividad económica en los países desarrollados, es de esperar un mayor desempleo y obviamente los extranjeros serán los primeros en dejar los puestos de trabajo.

---

7 Datos del Saldo de la Cuenta de Capital de la Balanza de Pagos. BCB.



Este fenómeno, no solo traería consecuencias en la baja de las Transferencias Internacionales, dependiendo de la profundidad y duración, también se generaría una migración de retorno de bolivianos con la repercusión sobre el Empleo, en un momento que el resto de consecuencias de la Crisis Global, ya estaría ampliando la falta de trabajo.

### *Inversión Extranjera Directa (IED)*

Este es otro de los importantes sectores de repercusión potencial de la Crisis Global, puesto que depende de los márgenes y oportunidades de rentabilidad que tienen los inversionistas globales.

Cuadro 2

#### **Inversión extranjera directa por sectores 2009-2010** (EN MILLONES DE DOLARES Y % DEL PIB)

	2009 (P)	% del PIB	2010 (P)	2010: % del total	% del PIB
<b>I. Total recibido</b>	<b>686.7</b>	<b>3.9</b>	<b>914.6</b>	<b>100</b>	<b>4.6</b>
Hidrocarburos	325.4	1.9	310.0	34	1.6
Minería	91.6	0.5	219.7	24	1.1
Industria	48.8	0.3	280.3	31	1.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	86.7	0.5	28.5	3	0.1
Comercio, electricidad y otros servicios	134.1	0.8	76.1	8	0.4
<b>II. Desinversión</b>	<b>-203.3</b>	<b>-1.2</b>	<b>-292.7</b>		<b>-1.5</b>
<b>III. IED neta (I-II)</b>	<b>483.3</b>	<b>2.8</b>	<b>622.0</b>		<b>3.1</b>
<b>IV. Ajuste:</b>					
Compra de acciones por YPFB	-60.3	-0.3			
<b>V. IED neta ajustada (III-IV)</b>	<b>423.0</b>	<b>2.4</b>	<b>622.0</b>		<b>3.1</b>

Fuente: BCB. Reporte de Balanza de Pagos, elaboración propia.

La IED en nuestro país, siempre estuvo asignada en su mayor proporción a los sectores y rubros extractivos dirigidos a la exportación (en 2010 el 67 % de la IED fue realizada a sectores extractivos y de servicios de los anteriores).

Si los precios de la mayoría de los bienes internacionales de exportación están a la baja, los márgenes esperados de rentabilidad se reducirían y las expectativas de inversión también.

Al bajar los flujos de IED a nuestra economía, bajarían la producción, la posición de la Balanza de Pagos, las RIN's, Emisión, Medios de Pago y Demanda Agregada.

## **Principales políticas anti crisis**

En esta parte del documento comenzamos con una enumeración de las principales condiciones por las que atraviesa la Economía Boliviana, luego se menciona la política fiscal, monetaria – financiera, cambiaria y de comercio exterior mínimas para enfrentar a la Crisis Global.

Tal vez suenen a Perogrullo el conjunto de recomendaciones que se mencionan en este punto, sin embargo es responsabilidad de cualquier economista hacerlas.

### *Condiciones de la Economía Boliviana*

Las condiciones por las que atraviesa la economía son importantes para enfrentar las potenciales consecuencias de la Crisis Global. Es el punto de partida de afectación de este fenómeno. Es por esta razón que se las menciona en forma sintética en este punto.

Según la información proporcionada por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas se tiene una proyección superavitaria de las Finanzas Públicas y si se incorpora parte del saldo en caja y bancos que se tenía a noviembre pasado (US\$ 2.100 Millones), podemos aseverar que la situación de comienzo del año 2012 en términos fiscales, no es de las peores.

El Presupuesto General de la Nación para el 2012 asigna una importante suma a la Inversión Pública (US\$ 2.898 Millones), que esperamos, por el bien de la economía puedan tener su correspondencia en los ingresos fiscales suficientes y sobre todo en una mejor capacidad de gestión de esta.

Existe un nivel de endeudamiento público moderado y se tienen márgenes para ampliar este.

Se espera un superávit en el Saldo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, el nivel de las RIN's está por encima de los US\$ 12.000 Millones.

Por otro lado se espera un crecimiento del PIB de alrededor del 5 % (dependiendo la fuente, el Gobierno por encima y la CEPAL por debajo).

Podemos concluir que las condiciones de la Economía Boliviana son de estabilidad, crecimiento relativo y que las principales variables macroeconómicas están dentro de rangos adecuados como para iniciar un enfrentamiento potencial a las consecuencias de la Crisis Global.

### *Política Fiscal*

Se debe buscar el equilibrio fiscal como un objetivo que dé continuidad en la estabilidad macroeconómica, sobre todo en tiempos de crisis. Si se entraría a un proceso de

Déficit fiscal, se deberá buscar que sea financiado en su mayor proporción con financiamiento externo, para así no afectar las RIN's y la Emisión.

Se deberá buscar una mayor Presión Tributaria a través de una ampliación de la Base Imponible de agentes económicos, mejorando de esta manera los Ingresos Tributarios.

En los Gastos Fiscales, se recomienda reducir los Corrientes (intentando no sea en la partida de Recursos Humanos) y mantener los de Inversión, mejorando la capacidad de gestión pública en general y la de Inversión en particular.

Se deberá buscar mecanismos de concertación y subvención controlada a los sectores más afectados para desregular pausadamente los precios de los hidrocarburos en el mercado nacional.

### *Política Monetaria y Financiera*

Al ser la política monetaria y financiera la que incide directamente en la Demanda Agregada, es importante tener como principal objetivo el mantener el nivel de liquidez en la economía. Esta meta traerá consecuencias sobre los medios de pagos y sobre el precio del dinero, ambas variables importantes en las repercusiones sobre los flujos financieros dirigidos a la actividad económica en general y a los sectores productivos. Influyendo también en la Demanda y en la Inversión.

Para lograr estabilidad en el nivel de liquidez, se debería generar incentivos al uso de las Reservas en poder del Sistema Financiero y su colocación como créditos.

Los créditos de redescuento del BCB hacia los agentes financieros deberían tener tasas de interés tendientes a cero (en días pasados el BCB bajó parte de estas tasas). De esta manera las entidades financieras podrían recurrir al uso de estos recursos en caso de necesidad.

Las operaciones de Mercado Abierto del BCB, deberían ser neutrales en un principio, es decir no captar más recursos con la emisión de diferentes papeles de deuda y en una segunda instancia inyectar liquidez con la devolución de estos documentos de deuda. Hoy es un instrumento de esterilización de liquidez con fines anti-inflacionarios.

Se debe buscar en el momento determinado una baja en las tasas de encaje legal, sobre todo en los depósitos en Bolivianos. De esta manera se mantendría saldos diarios mayores en poder de los bancos y entidades financieras que podrán ser dirigidas a ampliar la cartera de créditos.

Se debe pensar en el uso de los bancos del Estado (Unión y BDP) para arbitrar en el precio del dinero o de las tasas de interés, en caso de que estas tiendan al alza.

Una mayor asignación de recursos de la Banca Estatal dirigidos a sectores no atendidos por el Sistema Financiero Privado.

### *Política Cambiaria y de Comercio Exterior*

El principal instrumento de política de comercio exterior es el Tipo de Cambio. Se deberá buscar tener uno competitivo (hoy el Índice de Tipo de cambio Real y Flexible es de 88,6, puesto que cumple una función de abaratamiento de los bienes importados dentro la política antiinflacionaria).

En términos de expectativas negativas y de la preferencia de activos financieros en Dólares no será fácil revertir las valoraciones del Boliviano impuestas hace más de tres años, con devaluaciones del mismo. Se podría compensar con tasas de interés más remunerativas a los depósitos en nuestra moneda y con una política eficiente de información sobre la programación de las modificaciones del Tipo de cambio.

Se debe realizar una agresiva política de incentivos y financiamiento a la producción dirigida a la exportación no tradicional.

Se debe estudiar el uso adecuado de las RIN's en proyectos intensivos en mano de obra, de maduración acelerada e integración vertical y horizontal con otros procesos productivos.

Se debe impulsar una política comercial agresiva y desideologizada de búsqueda y concreción de mayores y mejores mercados internacionales para nuestros productos de exportación. Acuerdos multi y bilaterales de comercio.

## **Principales Conclusiones**

- Hay un conjunto de orígenes de la Crisis Financiera Internacional, sin embargo se puede concluir que una de las causas centrales, se encuentra en la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) de Estados Unidos.
- Existió un crecimiento en el crédito de la FED que se expresó en una amplia oferta de dinero a través de las diferentes instancias e instituciones del Sistema

Financiero Americano. Este exceso de oferta monetario-financiera saturó la demanda de crédito, otorgándose préstamos hipotecarios a segmentos poblacionales sin capacidad de repago (“sub prime”).

- En los mercados bursátiles, los valores representativos de los activos, en sus expresiones de capital (acciones) y financieros (bonos, futuros, derivados, opciones, etc.), se alejan de los valores reales de estos mismos activos.
- La pregunta central para las economías como la boliviana y en general para la economía mundial: **Es y será la Crisis Global económicamente contractiva?, en qué medida y duración se dará esta contracción?**
- Los aspectos centrales de una crisis global se centran en la contracción de la demanda agregada de los principales productos de exportación y su consecuencia en los precios, la reducción en los flujos financieros internacionales y caída en la inversión extranjera directa.
- Estos efectos centrales tienen consecuencias contractivas en los Sectores Fiscal, Externo, Monetario – Financiero y Productivo, con las repercusiones en el empleo. La magnitud, profundidad de la crisis y su duración determinaran las consecuencias en nuestra economía.
- En el **Sector Fiscal**, la estructura de ingresos y gastos fiscales, acentúan el uso de la Inversión como variable de ajuste, al tener márgenes reducidos de Gastos Corrientes en el Nivel Central y tener la decisión operativa sobre las asignaciones presupuestarias de los Niveles Autónomo, Descentralizado y Desconcentrado.

- Dada la potencial caída en los Ingresos Fiscales, al no contraer la Inversión Pública como variable de ajuste, manteniéndose el volumen de Gasto Fiscal y con más eficiente gestión de ésta (poco probable), aumentaría el Déficit Fiscal. Parte de este déficit se financiaría con recursos del BCB (crédito fiscal), con su repercusión en el nivel de RIN's y en la Emisión.
- En el **Sector Externo** el principal efecto sería la caída las Exportaciones, sobre todo en los bienes donde las cantidades son inelásticas, es decir que no se puede en gran medida ampliar la oferta para contraponer la caída de precios.
- Cambios en los volúmenes exportados generan potenciales déficits en el saldo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, manteniendo constante o deficitaria la Cuenta Capital, se puede esperar desequilibrios en la Balanza de Pagos. Otro importante elemento de incidencia indirecta de la variación en los precios, es la potencial caída en las RIN's.
- El **Sector Monetario Financiero**, es una consecuencia del Fiscal y Externo. Al esperar una baja en la Emisión y por ende una caída en la cantidad de dinero en la economía, se podría suponer un alza en los precios del dinero, es decir una subida en las Tasas de Interés.
- El **Sector Productivo** es una consecuencia de los sectores observados, es decir del Fiscal, Externo y Monetario – Financiero en términos de la influencia de una potencial caída de los precios internacionales. Se esperaría una contracción del PIB y su repercusión en el Empleo.



- En los **Flujos Financieros Internacionales**, al contraerse el Gasto Público de las economías desarrolladas, las primeras partidas serán las que se asignan fuera de sus fronteras, como Financiamiento Bilateral o cuotas de participación del Financiamiento de Organismos Multilaterales.
- La **Cooperación Internacional**, por compromisos de largo plazo asumido por países y organismos de cooperación y por los montos relativamente marginales que se asignan a Bolivia, la repercusión de la Crisis Global tendrá una contracción menor.
- Se podría observar una baja de **Transferencias Internacionales (Remesas Internacionales)** y una migración de retorno de bolivianos. Si suponemos contracción en la actividad económica en los países desarrollados, se espera un mayor desempleo y los extranjeros serán los primeros en dejar los puestos de trabajo.
- La **IED**, siempre estuvo asignada mayoritariamente a los sectores y rubros extractivos para la exportación. Si precios de mayoría de los bienes internacionales de exportación a la baja, los márgenes de rentabilidad se reducirían y las expectativas de inversión también.



## UN CAMPO MINADO

### *Incertidumbre económica en un cuadro de inestabilidad social y gobernabilidad precaria*

Henry Oporto\*

No sabemos cuán fuerte o suave golpeará la crisis internacional a Bolivia, pero sí es perceptible que la capacidad política del gobierno para gestionar la coyuntura económica se halla disminuida. La cuestión que salta a la vista es la gobernabilidad del Estado y la gobernanza económica. El debilitamiento de ambos –gobernabilidad y gobernanza económica-, que es lo que pensamos que sucede hoy día en Bolivia, podría jugar en contra de la posibilidad de atenuar el impacto económico de la crisis internacional y, eventualmente, ser un factor que más bien agrave las manifestaciones y consecuencias de un deterioro económico.

---

\* Sociólogo, investigador y ensayista. Otros trabajos del autor que Fundación Pazos Kanki ha publicado son: "El mito de Sísifo en los Andes" en *El Estado en la Economía*; 2010; "La vuelta al mito de la revolución" en *La democracia bajo fuego*, segunda edición, 2011 .

## **La coyuntura económica 2008-2009**

En Bolivia, la crisis financiera y económica del mundo desarrollado (2007-2008) se manifestó con retraso y sus efectos no fueron abrumadores ni prolongados.

La crisis externa en Bolivia se sintió a lo largo de tres trimestres: básicamente, los últimos meses de 2008 y el primer semestre en 2009. El principal canal de afectación fue el descenso de los precios de las materias primas, que se expresó en la caída de las exportaciones nacionales, deprimidas el año 2009 en algo más del 20 por ciento. Aún así, la paulatina –y más o menos rápida– recuperación de los precios internacionales de las materias primas determinó que a finales de ese mismo año, nuevamente los precios se aproximaran a los niveles de 2006 y 2007, ya entonces significativamente altos.

Así y todo, el menor valor de las exportaciones, especialmente de gas, durante el período de crisis, produjo la disminución de los ingresos fiscales y, con ello, de la inversión pública, que fue la principal variable de ajuste. Las finanzas públicas resintieron el impacto, aunque no en forma traumática; ya no se registró el superávit fiscal de los años anteriores, pero tampoco se volvió a la situación de deficitaria del pasado. Debido a ello, el gasto social se mantuvo, y las transferencias directas (renta dignidad, bonos Juancito Pinto y Juana Azurduy) no se interrumpieron.

Incluso la caída de los precios internacionales pudo tener un efecto benéfico de aminorar el ritmo de la inflación en Bolivia: si hasta el 2008, la tasa de inflación era de dos dígitos, en 2009 se dio un brusco descenso de los precios internos.

En suma, la consecuencia más visible en Bolivia, a finales de 2008 y durante los primeros meses de 2009, fue un aterrizaje suave de la economía. Curiosamente, ese año, el PIB boliviano tuvo un crecimiento de 3 por ciento, mientras otros países de la región se estancaron o entraron en recesión.

Así pues, aquel primer momento de la crisis internacional, no exigió del gobierno de Evo Morales la adopción de ajustes severos en la economía. El cambio más notorio se dio en la política monetaria, que pasó de contractiva a expansiva, mediante una fuerte redención neta de títulos públicos, con lo cual se logró reducir las tasas de interés bancario; esta medida buscó estimular la inversión y, sobre todo, el consumo. Otra de las medidas consistió en mantener la inversión pública en un nivel relativamente alto, en parte para contrarrestar la fuerte caída de la inversión privada extranjera.

Otro colchón que amortiguó la caída de la economía fueron los ingresos provenientes del contrabando y el narcotráfico, actividades estas que han mantenido una tendencia de crecimiento constante en los últimos 5 años, insuflando liquidez en la economía nacional.

Adicionalmente, la crisis externa encontró en Bolivia un régimen político de gran fortaleza. 2009 fue el año en que el proyecto del MAS se alzó con sucesivos éxitos políticos y electorales, y de gran envergadura. El 26 de febrero, Evo ganó el referendo nacional para la aprobación de la nueva Constitución, con más de 60 por ciento de apoyo en las urnas; en diciembre, logró su reelección con el 64% de votos. Entre uno y otro evento, el régimen consiguió dismantelar el principal reductor opositor (Santa Cruz), involucrando al poder cruce-

ño en el complot de terrorismo separatista y desatando una feroz persecución política y judicial en contra de sus líderes y otras prominentes figuras.

Evo y su partido, pudieron así afirmar un poder creciente y prácticamente indiscutido, arropados por un bloque político y social que lucía muy cohesionado. Todo ello hizo que la desaceleración del 2009 pudiera pasarse sin mayores sobresaltos. Conflictos sociales hubo, pero fueron conflictos de baja intensidad; en ningún caso pusieron en jaque al régimen o amenazaran su estabilidad.

## **La nueva coyuntura económica**

Desde mediados del presente año, el mundo desarrollado ha recalado en una nueva crisis financiera, que se exterioriza en los graves problemas de endeudamiento y déficit fiscal de Europa y Estados Unidos y revierte la lenta recuperación de la economía mundial, contaminando incluso a los BRICs y América Latina.

Al igual que en la fase anterior, la economía boliviana se contagia primordialmente a través de la caída de los precios de las materias primas que exporta. En realidad, el descenso de precios de los minerales, y en menor medida del gas natural, ya se venía registrando desde el segundo trimestre, aunque aún sin mayores efectos perceptibles en la economía. La situación actual es de volatilidad en los precios, pero con tendencia a la baja. El PIB mantiene un crecimiento positivo, pero con un ritmo aminorado<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> La tasa de crecimiento del PIB fue de 5.7% en el primer trimestre de 2011; el crecimiento anual sería de 4.5%, según la estimación del FMI

Nuestra economía pierde dinamismo, y ello puede acentuarse en 2012. Los pronósticos sobre la economía mundial son mayormente pesimistas; se advierte el riesgo de recesión en los países desarrollados o, en el mejor de los casos, de una recuperación lenta y prolongada, que arrastraría a la economía china. En última instancia, se trata de la contracción del mercado de materias primas.

Las previsiones sobre el impacto de este escenario global adverso en la economía boliviana no son claras. En general, se dibuja un escenario de deterioro, aunque por ahora no se pueda decir mucho sobre su ritmo y profundidad. Tampoco puede descartarse un desemboque de crisis económica, sobre todo si se produce un derrumbe en los precios de las materias primas o si la caída deviene paulatina pero sostenida. Esto por la alta dependencia – acentuada en los últimos años – de los ingresos de las exportaciones de gas y minerales y, por lo tanto, de las recaudaciones tributarias hidrocarburíferas.

En cualquier caso, lo que sí se comienza a percibir es que probablemente asistimos al cierre de un ciclo económico de crecimiento basado en los altos precios de nuestros productos básicos de exportación y, fruto de ello, en el consumo de las rentas provenientes de tales exportaciones.

## **Bombas de tiempo**

En el contexto descrito, no se puede ignorar algunas bombas de tiempo que quedan de los años de bonanza y de ímpetu populista en la política económica. Veamos:

- Los crecidos ingresos petroleros han sostenido el aumento de la inversión pública y también buena parte de las transferencias directas y los subsidios al consumo de carburantes y otros productos y servicios esenciales. Sin embargo, el fallido “gasolinazo” de hace un año atrás, desnudó los problemas de insostenibilidad fiscal en el TGN. Lo cierto es que el subsidio a los carburantes es cada vez más costoso y no se sabe hasta dónde podrá estirarse la pita<sup>2</sup>.
- Un ajuste más o menos severo en los precios de los minerales, podría tener efectos considerables sobre la producción y el empleo en el sector minero. Es probable que muchas operaciones mineras, especialmente en el sector cooperativista y de la minería chica, pudieran hacerse insostenibles.
- Las importaciones crecieron en los últimos años a un ritmo inusitado, incluidos alimentos<sup>3</sup>. Este *boom* de importaciones sólo puede mantenerse con exportaciones en valores igualmente altos. Pero si ahora se bajan los ingresos, la balanza comercial debe tender a ser deficitaria. Reducir drásticamente las importaciones no parece ser algo que pueda lograr fácilmente. Quizá entonces no quede otro recurso que echar mano de las reservas internacionales.
- No son pocos los que piensan que el auge de la construcción inmobiliaria, estimulado tanto por los

---

2 El Presupuesto 2012, proyecta un déficit fiscal para el Sector Público No Financiero de 4.5 por ciento

3 En el quinquenio 1999-2005, las importaciones sumaron \$us. 13.711 millones; mientras que en el quinquenio 2006-2011 (dato a septiembre 2011) se duplicaron, alcanzando la cifra de \$us. 27.724 millones. Una parte significativa de las importaciones corresponden a combustibles y lubricantes, que también se duplicaron entre un quinquenio y otro (\$us. 9.313 millones, entre 2006-2011)



bajos intereses bancarios como por la enorme liquidez en la economía, tiene mucho de una burbuja especulativa, puesto que aparentemente no guarda relación con el crecimiento vegetativo de la población y, por tanto, con la demanda real. La reciente adopción de un impuesto adicional a las utilidades financieras, podría marcar el inicio de un proceso de aumento paulatino de las tasas de interés, lo que eventualmente podría comprometer la capacidad de pago de los deudores.

- Los precios internacionales de los alimentos prosiguen una tendencia alcista, por lo cual la economía boliviana, cada vez más dependiente de la importación de alimentos, seguirá expuesta a la inflación importada. En contraste, la producción nacional es deficitaria y volátil en productos básicos como maíz, trigo y otros, con los consiguientes riesgos de desabastecimiento, contrabando de alimentos y alza de precios internos.
- En gran parte para contrarrestar la inflación importada, el gobierno ha seguido una política de apreciación de la moneda nacional, soportada en la acumulación de reservas. Más allá de su efecto pernicioso para la competitividad de los productos bolivianos, en la nueva situación de menos divisas por exportaciones, y cuando la moneda boliviana viene encareciéndose con respecto al valor de otras monedas, quizá ya no hay margen para seguir apreciando el boliviano<sup>4</sup>. Si fuera así, la presión emergente sería en

---

<sup>4</sup> Comparando el boliviano con relación a otras monedas, se ve que ha experimentado una apreciación real que encarece su valor. Según datos del BCB, entre agosto 2010 y agosto 2011, el precio de los bienes bolivianos se ha en-

sentido contrario. La cuestión luce sin embargo muy complicada: la sensibilidad de los ahorristas es tal que cualquier indicio de escasez de dólares, y más aún de una eventual devaluación, por pequeña que fuere, conlleva siempre el peligro de desatar una corrida bancaria.

Desactivar esta clase de bombas no es imposible, aunque que no sea tarea fácil. La dificultad estriba no tanto en hallar las soluciones adecuadas sino en la capacidad política de gestionarlas. Esto es lo que vemos en Europa, e incluso en Estados Unidos; por ello también la sucesión de crisis políticas y de gobiernos que caen, desprovistos de legitimidad y de apoyo político para aplicar las medidas que se requieren.

En Bolivia, tenemos en el último tiempo la experiencia de la hiperinflación durante el gobierno de la UDP y también de la recesión de principios de años 2000, previa al ascenso del MAS al gobierno: la ingobernabilidad en que se precipitó el país, en ambos momentos, anuló cualquier esfuerzo serio por encontrar una salida a la crisis económica, además de las propias incompetencias de los gobiernos de turno.

Una duda razonable que hoy se plantea es si el Gobierno del MAS está provisto no sólo de las competencias técnicas necesarias para encaminar la economía sino, y sobre todo, de la fortaleza y la capacidad de gestión política que le permita afrontar un ciclo

---

carecido en 3.5% con relación a los precios de los bienes de todos los socios comerciales de Bolivia. Si se compara con los países vecinos, con los cuales el comercio de bienes no tradicionales es más intenso, la apreciación es más pronunciada: 8.6% respecto de los precios en Argentina, y 7.1% respecto de los precios en Perú

económico de vacas flacas. Esto pone en primer plano dos cuestiones claves: la gobernabilidad y la gobernanza económica<sup>5</sup>.

## **Gobernabilidad y gobernanza precarias**

El régimen gobernante sufre un debilitamiento político persistente, a raíz de varios y sucesivos reveses: el gasolinazo abortado; el conflicto salarial con la COB; el escándalo de Zanabria a raíz de su detención y procesamiento en Estados Unidos; el conflicto del TIPNIS; la elección judicial. Pero este debilitamiento parece también reflejar un creciente malestar social, fruto cambios más profundos en el relacionamiento de la sociedad con el gobierno.

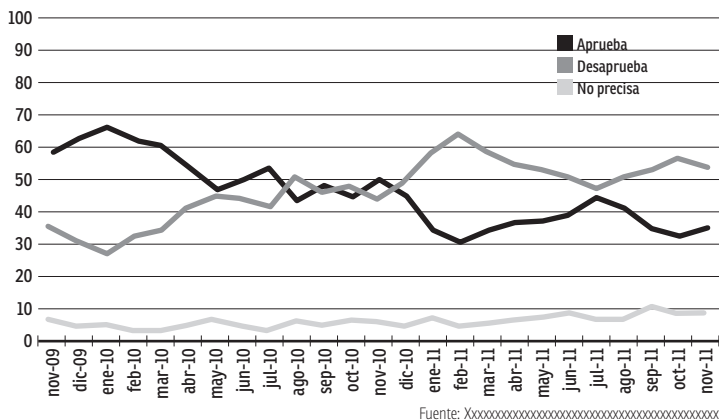
---

5 Aunque muchas veces se toman estos dos conceptos como sinónimos, en realidad son diferentes, o al menos así los asumo yo en el ámbito este trabajo. La "gobernabilidad" (término polisémico) alude a las condiciones favorables para la acción de gobierno; básicamente, la estabilidad institucional y política y las relaciones de poder en el Estado y en la sociedad, como condiciones que inciden en la capacidad de gobernar y de tomar decisiones y de ejecutar políticas, con cierto grado de legitimidad. En cambio, utilizo el término "gobernanza" (que también tiene varias acepciones) con un sentido esencialmente económico, para referir un modo de gestión de los asuntos públicos, considerando las relaciones entre Estado y mercado, entre el poder político y los servidores públicos con los agentes económicos y sociales; y cuya razón de ser, en última instancia, es el logro del desarrollo socioeconómico. Ambos términos aluden a un mismo objeto: la capacidad de gobernar. La distinción radica en que la gobernabilidad tiene que ver con "lo gobernable", mientras que la gobernanza se ocupa del arte o manera de gobernar y, por lo tanto, con la forma técnico-administrativa de tomar decisiones de política pública.

## La imagen de Evo cae en forma sostenida

El deterioro político ha alcanzado al propio Evo Morales, cuyos valores de aprobación no han dejado de caer sistemáticamente.

Gráfico 1  
Total ciudades capitales



Se diría que estamos ante un cambio estructural en la tendencia de la opinión pública, desfavorable a la imagen presidencial<sup>6</sup>.

## El MAS luce fracturado

Otro factor coadyuvante son las fracturas políticas del MAS. Los disidentes y contestarios no cesan de multi-

6 Una reciente encuesta de Ipsos para Página Siete, del mes de noviembre, con una muestra de cobertura nacional, revela que ante la eventualidad de un referendo revocatorio del Presidente Evo Morales, el 44% de los entrevistados dice que votarían por revocarlo y por el adelantamiento de las elecciones presidenciales; el 30% se inclina por la continuidad del mandato presidencial hasta el 2014, en tanto que el 21% responde que "el voto es secreto".

plicarse, como también las pugnas y enfrentamientos entre facciones rivales. El equipo de gobierno luce internamente tensionado, con evidentes signos de fatiga, y aparentemente sin muchas posibilidades de recambio.

### *El bloque de poder se desgaja*

Todo ello repercute en una grieta aún mayor y de consecuencias más profundas: la desarticulación del bloque social de sustentación del régimen.

Recuérdese que el tipo de régimen configurado por el MAS, ha tenido como pilar de sustentación su alianza con los “movimientos sociales”; además del respaldo militar. El régimen masista consiste en una forma de corporativización del poder político; esto es, el MAS gobierna, compartiendo parcelas de poder con una red de organizaciones populares, a las que se ha dado casi un derecho tutelar sobre la acción de gobierno.

El discurso oficialista vendió la idea de un “gobierno de los movimientos sociales”. Sin embargo, de un tiempo a esta parte, el co-gobierno MAS-movimientos sociales ha entrado en colisión con una fuerza más decisiva: la concentración del poder en la cúpula gobernante.

En efecto, y contrariando la retórica del “empoderamiento popular”, lo que en realidad ha tomado vuelo es un régimen de cuño autocrático y caudillista que pretende encarnar la razón de Estado; “su” Estado, el llamado Estado plurinacional. Así, Evo (endiosado por sus seguidores) y su círculo gobernante (ensoberbecido y triunfalista), han propendido a comportarse de una forma cada vez autosuficiente y renuente a compartir con las dirigencias sindicales.

Ya el “gasolinazo” develó ese tipo conflicto. Y también los límites del poder efectivo. Evo creyó que podía solo, pero la reacción popular le demostró que no. Allí mismo quedó marcado un punto de inflexión.

### *Crisis de legitimidad*

Como resultado, lo que el régimen está viviendo es una crisis de legitimidad política, expresada como crisis de confianza de los propios actores del sistema de poder configurado por la alianza MAS y movimientos sociales. El distanciamiento de las dirigencias sindicales y populares con respecto del gobierno, es un síntoma inequívoco.

A estas alturas queda claro que el mayor fracaso de la estrategia masista ha sido no poder someter ni controlar a la sociedad civil, sin necesidad de reprimirla, lo cual habría supuesto disciplinar el comportamiento de las organizaciones sociales y sindicales. Esto no se ha logrado, y el mejor ejemplo de ello es el conflicto del TIPNIS y la ruptura con el movimiento indígena. Y sin ello, el ansiado “poder total” es ilusorio.

El MAS ha buscado un poder absoluto, sustentado en la fuerza movilizadora de las organizaciones populares. Pero ambas cosas han resultado hasta cierto punto incompatibles. Forzosamente, la concentración del poder acaba excluyendo a los demás y, al cabo, enajenándose su apoyo y compromiso.

El debilitamiento político del régimen tiene esta explicación de fondo. Evo ya no está más arropado por una gran coalición de movimientos y organizaciones populares, que, en cierto momento, parecieron cubrirlo todo o casi todo lo que podía considerarse como expresión orga-

nizada de los sectores sociales mayoritarios del país. La sustentación real del régimen se ha reducido fundamentalmente a los movimientos de cocaleros, colonizadores y campesinos de altiplano y valles, y tal vez también de los cooperativistas mineros; es decir, un espectro social más acotado, básicamente rural y de tierras altas.

Otros sectores populares, o bien se han desalineado del régimen o están en vías de hacerlo o su respaldo tiene que ser negociado en cada momento. Lo cierto es que la eficacia clientelística de los recursos públicos ya no funciona como antes.

### *Desbordado por los conflictos*

Está demostrado que Evo no puede gobernar sin el respaldo de los movimientos sociales. Pero, al depender de éstos, y en tanto no consigue cooptarlos y someterlos, se anula como gobierno. Los movimientos sociales tienen un poder de veto sobre las decisiones gubernamentales. El gobierno es un régimen bloqueado, que cada día pierde autoridad y se desgasta más, sin poder controlar los conflictos que proliferan por doquier y desbordan su frágil capacidad de respuesta.

### **Gobernar obedeciendo o no gobernar**

Asediado por los conflictos, y rehén de la presión popular, hace rato que Evo viene abdicando de su función de gobernar. “Gobernar obedeciendo al pueblo” se ha convertido en auto confesión de impotencia, y de cada vez menos de gobierno real.

Es curioso que la pretensión de una democracia directa, incorporada en la Constitución masista, resultara siendo un disparo en el pie. La idea de un gobierno de las masas, implica borrar las diferencias entre Estado y sociedad, integrar a los grupos organizados en las estructuras estatales; en realidad, su absorción por el poder político. Empero, a la hora de ser puesta en práctica, choca no pocas dificultades. Es lo que se ve ahora en la tensionada relación del gobierno del MAS con los movimientos sociales.

Estos últimos se han tomado a pecho el discurso del “gobierno de los movimientos sociales”, que es contradictorio con el empoderamiento absoluto de los gobernantes. Así pues, se instala un conflicto de legitimidades. De hecho, no existe un acuerdo sobre quién tiene la legitimidad para ejercer la autoridad y sobre cuales son las reglas a las cuales debe ajustarse la formación de las decisiones políticas. Los sindicatos y organizaciones populares quieren tener mucha autoridad pero ninguna responsabilidad. Y lo propio ocurre con Evo y sus ministros, cada vez más renuentes a asumir los costos y riesgos de tomar decisiones y que quisieran descargarlos en los otros<sup>7</sup>.

---

7 Un ejemplo ilustrativo de lo bloqueado que está el sistema de decisiones es lo que acontece actualmente con el conflicto del TIPNIS. Ya contra las cuerdas, Evo, a regañadientes, tuvo que aceptar modificar la llamada “ley corta”, suspendiendo definitivamente la construcción de la carretera por ese territorio. Sin embargo, poco después, presionado por los cocaleros, y desconociendo flagrantemente la ley firmada por él mismo, Evo intenta replantear la construcción de la carretera; resta ver si lo consigue. Pero, ¿cuál es el efecto de todo esto? Que ni siquiera las leyes promulgadas por Evo valen nada; menos aún los compromisos pactados. La señal es una sola: en Bolivia todo está cuestión; la legalidad no vale nada, y como ya no hay reglas de juego a las cuales deban ajustarse los comportamientos sociales, ¿qué vale entonces?; tal vez únicamente la fuerza que puedan desplegar los grupos sociales. ¿No dibuja esto una situación próxima al caos?



Lo cierto es que en un régimen corporativo como el actual, el poder solamente puede ejercerse mediante esfuerzos abrumadores de negociación con los grupos de interés y de presión. La dificultad mayor para la viabilidad de este sistema de decisiones estriba en la ausencia de mecanismos idóneos para arbitrar y regular los conflictos sociales.

### **¿Cómo salir del atolladero?**

Aquí volvemos al inicio de estos apuntes. En Bolivia, lo que marca la principal diferencia de este segundo momento de la crisis internacional con relación a la coyuntura 2008-2009, tiene que ver sobre todo con la gobernabilidad política y la gobernanza económica.

Si el régimen tiene dificultades crecientes para tomar y ejecutar decisiones, que la opinión pública o una parte significativa de ella las acepte como legítimas, quiere decir que el margen de posibilidades para encarar una política económica coherente y efectiva, se ha achicado considerablemente. Esto último es precisamente lo que queremos decir al hablar de gobernanza económica<sup>8</sup>.

¿Qué puede hacer para salir de este atolladero?

Las amenazas de la crisis internacional y las bombas de tiempo en la economía nacional, colocan a las autoridades gubernamentales ante la disyuntiva de encaminar la gestión pública hacia un sinceramiento de la economía, de manera de afrontar sus restriccio-

---

<sup>8</sup> El término "gobernanza" tiene varias acepciones, y muchas se veces se toma simplemente como sinónimo de "gobernabilidad". La diferencia puede parecer sutil pero tiene sentido.

nes fiscales y de virar hacia un entendimiento con el empresariado nacional y extranjero, para que la inversión privada pueda fluir, lo que implica en cierto modo despojarse de veleidades estatistas y asumir de forma más franca la realidad de las fuerzas del mercado. O de lo contrario, exponerse a que el avance de la crisis lo tome desprevenido y que esas bombas puedan ir estallando.

Sin embargo, un viraje hacia la racionalidad económica supone, ciertamente, arriesgar a enervar aún más la ya conflictiva relación con los movimientos sociales. Esto lo sabe Evo, y de ahí sus señales contradictorias; sus idas y venidas. Insiste en los perjuicios de seguir con la subvención a los carburantes, pero a la primera reacción, recula, y pasa la bola a las dirigencias populares. Convoca a un diálogo nacional para agendar una nueva política económica y de desarrollo, pero luego nomás transforma esta iniciativa en un “encuentro para profundizar el cambio”, teniendo como principal interlocutor al CONALCA, lo que es como decir que dialogo consigo mismo.

¿Qué puede salir de este encuentro? Quizá nada. Tal vez apenas un discurso henchido de promesas y anuncios desaliñados y contradictorios, el día 22 de enero, cuando inicie el tercer año de un segundo mandato que parece cada día más interminable.

La pregunta es hasta qué punto Evo es consciente de la realidad de la economía y cuanto está dispuesto a sacrificar de su capital político. Un grave dilema si se considera, además, las cuestiones políticas que debe afrontar en el futuro inmediato: pienso, sobre todo, en la necesidad que tiene de habilitarse legalmente para

postular a la reelección del 2014, que sin duda es su objetivo mayor; pero también en las demandas de referendos revocatorios que sin duda se pondrán en el orden del día, a partir del segundo semestre de 2012, y que incluso pueden involucrarlo a él mismo, como ya lo anuncian algunos dirigentes indígenas.

Estos son desafíos políticos que previsiblemente condicionarán las decisiones gubernamentales en materia de política económica.

### **Un apunte final: represión al narcotráfico**

No se puede soslayar en este análisis, la implicancia que podría tener sobre la marcha de la economía, la suscripción del acuerdo tripartito Bolivia-Brasil-Estados Unidos, para una cooperación de los tres países en el control de la erradicación de cultivos de coca y de las actividades de narcotráfico en Bolivia. Como se sabe, este acuerdo está pendiente de firma, por las objeciones de último momento de la parte boliviana.

Poco se conoce del alcance que tendría dicha cooperación, y especialmente de los resultados concretos a que se apunta. Se ha dicho que Estados Unidos pondría los equipos de vigilancia satelital y que Brasil los operaría. Como fuere la forma específica de intervención de los organismos especializados de ambos países, en el control de las plantaciones de coca y de la producción y tráfico de sus derivados, cabe esperar que ello se traduzca en más restricciones y barreras a lo que hoy se percibe como un crecimiento inusitado de la economía de la coca-cocaína.

¿Hasta qué punto la cooperación trinacional puede contener esa expansión y conducir a una reducción significativa de las áreas de cultivos? No lo sabemos.

Pero quizá sea bueno recordar el impacto que tuvo en la economía boliviana, una política agresiva de erradicación de cultivos (“coca cero”), aplicada entre los años 1997-2002, en cumplimiento de un acuerdo entre los gobiernos de Bolivia y Estados Unidos.

Un estudio de UDAPE, realizado el año 2000, llegó a estimar ese impacto económico. Dicho estudio calculó una pérdida de valor agregado neto, entre fines de 1997 y el año. 2000, que asciende a 665 millones de dólares; además de una pérdida de 59.000 empleos directos e indirectos<sup>9</sup>. Esos impactos fueron considerables en su momento, y se sumaron a otros factores que provocaron la recesión económica de los años 1999-2003.

Desde luego que nadie va a pensar que Evo Morales pueda ir tan lejos, como que esté planeando en llevar a cabo una campaña drástica de erradicación de coca, aunque quizá sea precisamente lo que se le exija, sobre todo por el gobierno brasilero.

---

9 Los datos de UDAPE están recogidos en el libro de Napoleón Pacheco: *En defensa de la racionalidad*, Fundación Milenio, 2004, Pág. 23



# **CONTRIBUCIONES DE LOS ASISTENTES**



# LA CRISIS GLOBAL Y LOS CAMBIOS EN EL MUNDO

*Rolando Morales Anaya\**

## **De la bipolaridad a la cuadripolaridad**

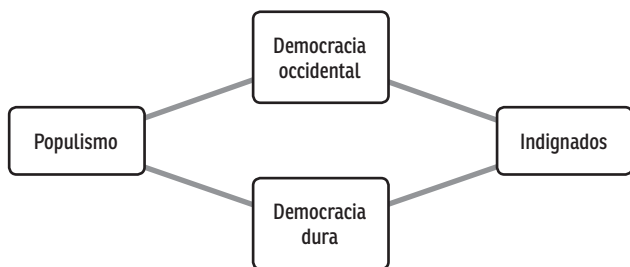
El año 2011 marcó la consolidación de tendencias y la intensificación de conflictos que venían anunciándose hace varios años, sino décadas. De la bipolaridad de antaño, el mundo se ha desplazado hacia varias situaciones de cuadripolaridad que si bien se solapan, no se confunden. Representando los cuatro polos como esquinas de un cuadrado, cuando se solapan los cuadrados conforman polígonos de muchas puntas haciendo más complicado aún entender lo que ocurre en el mundo y su posible devenir.

En el conjunto de tensiones, se encuentran por lo menos las siguientes: la de orden interno o doméstico con características propias y comunes a varios países, la externa, con una nueva correlación de fuerzas políticas,

---

\* El autor es economista, email: rolando@gentelnet.bo.

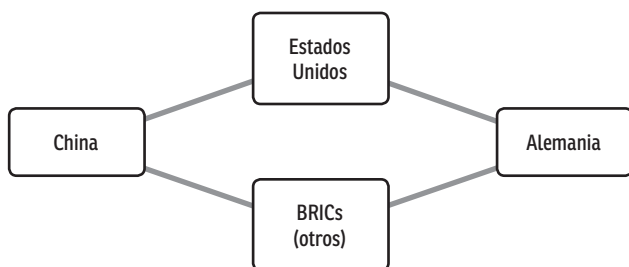
las de orden económico en su fase de problemas reales y también en la de discusión conceptual o doctrinal y los conflictos regionales.



El panorama mundial de las tensiones políticas domésticas tiene cuatro puntas: demanda de democracia liberal, demanda de democracia de mano dura, populismo y el movimiento de los indignados. Como consecuencia de la rápida expansión de las clases medias, sobre todo en América Latina, la demanda por democracia liberal es cada vez más intensa, pero, ésta convive y se contrapone a demandas de regímenes autoritarios y de derecha como consecuencia del incremento de la violencia urbana y de la crisis económica global. El triunfo del General Otto Molina en Guatemala es un claro ejemplo de la demanda de gobiernos autoritarios y duros y el triunfo del PP en España y los nuevos gobiernos en Italia y Grecia son muestra de la preferencia ciudadana por regímenes de derecha en el contexto de la crisis global. En México, la violencia y el narcotráfico podrían distorsionar las preferencias de la población por una democracia liberal. Las puntas laterales del cuadrado están formadas por los movimientos populistas por un lado, y por otro, por los indignados, cada



vez más numerosos por todas partes. El principal sostén de los regímenes populistas que periódicamente reaparecen en América Latina está conformado por importantes contingentes de grupos humanos relegados en la distribución de oportunidades e ingresos en sobretodo en el área urbana. Los “indignados” constituyen un movimiento espontáneo que después de muchas décadas tiene la virtud de movilizar a los jóvenes con planteamientos tan idílicos como profundos como son la lucha contra la codicia, el egoísmo, el sistema financiero, el sistema político y la democracia (que ellos piensan que no la es). Bajo diferentes nombres, se han manifestado en Europa, Estados Unidos y América Latina. Es interesante señalar que varios de los más importantes protagonistas en los movimientos políticos actuales son mujeres: Ángela Merkel, Hilary Clinton, Dillma Roussef, Cristina Fernández y entre los jóvenes e indignados a su manera, Camila Vallejos.



En el nivel internacional, el espacio político tiene cuatro polos: Estados Unidos, China, Alemania y los otros países del Bric, en particular, Brasil. Los Estados Unidos siguen siendo la primera potencia mundial, aun si la crisis de los años 2008-2009 pusiera en evidencia

la fragilidad de sus sistemas económico y político. En el nivel económico quedó al descubierto un sistema financiero anárquico más poderoso que el propio Estado, casi incontrolable. En el nivel político, en un país altamente presidencialista, la crisis puso al descubierto la debilidad de su Presidente frente a un Congreso dominado por un grupo de derecha extremista, el Tea Party anidado en el Partido Republicano, que rompió la vieja tradición americana de apoyar a su gobierno en caso de crisis. La crisis, acompañada del importante surgimiento de China y de los países del Bric debilitó el poder político de los Estados Unidos. Por otro lado, se tiene Alemania, con la importante figura de Ángela Merkel asumiendo con fuerza el liderato de una Europa que rompió la disciplina de trabajo y las normas de austeridad con que nació de nuevo después de la Segunda Guerra Mundial. Alemania se yergue como una potencia económica, con importantes nexos económicos con China, y con una dirección fuerte capaz de tener una influencia determinante en la Unión Europea, incluso para incidir en la caída de algunos gobiernos como el de Berlusconi en Italia y el de Papandreu en Grecia y festejar el regreso de la derecha en España. En diciembre, Alemania y Francia elaboraron una propuesta para la Unión Europea que incluye el control de las finanzas nacionales por el ente supranacional con lo cual los países en mejor posición llegaran a tener una suerte de tutela sobre los otros. China, otra de las puntas del cuadrilátero, desarrolla una política exterior cauta, no queriendo mostrar ni manifestar su real poder pero su imbricación en la economía mundial, en particular, con Estados Unidos, Europa y América Latina hace de ella

un actor poderoso que el mundo no puede ignorar. En el marco del debilitamiento de las otrora potencias, algunas economías emergentes (India, Malasia, Filipinas, Tailandia y Turquía; Brasil y Rusia), en particular, Brasil, reclaman por mayores roles protagónicos en los organismos de concertación internacional. Estados Unidos y Europa tienen como una de sus principales preocupaciones, además de resolver el problema de la crisis global, asegurarse el acceso a fuentes de energía, sobretodo petróleo. En ese objetivo y esperando que se les abran nuevas oportunidades han apoyado las recientes revueltas en el mundo árabe. Por su parte, Brasil ha estructurado un importante sistema de soporte a las inversiones de sus empresas en América Latina buscando un mayor protagonismo en este continente. En Sudamérica están proliferando plantas hidroeléctricas y carreteras bioceánicas financiadas por este país. En el mes diciembre ha desplegado una importante fuerza militar en la frontera con Bolivia como una forma de hacer presión para la firma de un tratado trilateral junto a Estados Unidos para el control del narcotráfico. Una de sus empresas está a cargo de los principales proyectos de construcción de carreteras en Bolivia gozando de privilegios particulares como el no haber ganado las licitaciones respectivas.

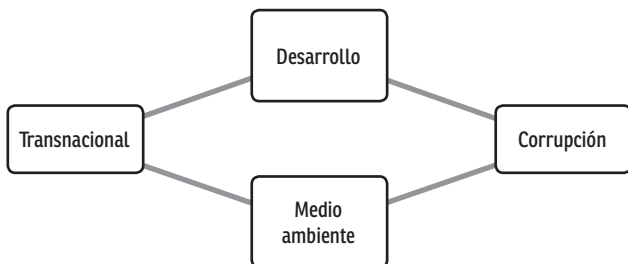
En economía, las cuatro puntas del cuadrilátero son la crisis financiera y el ajuste, los bancos, los movimientos sociales que protestan y los indignados. Europa atraviesa una crisis con muchos rasgos comunes a la crisis de la deuda de los años ochenta en América Latina pero con importantes singularidades. Algunos países europeos mostraron particular descuido en el



manejo de sus presupuestos públicos, entre ellos, Grecia, España, Italia, Portugal e Irlanda, pero en casi todos ellos, incluyendo Francia, Bélgica y Holanda los manejos fiscales mostraron muchas fallas. La agencia de calificación estadounidense Standard and Poor's advirtió a 15 de los 17 países de la eurozona que podría rebajar la recomendación de inversión en sus bonos soberanos. Entre ellos Alemania y Francia que tienen la máxima calificación crediticia, la AAA. Entre las singularidades, se encuentra el fuerte entrelazamiento de las economías de manera que la crisis de un país incide en el conjunto y el triángulo de las Bermudas. En uno de los vértices se encuentran sectores públicos pródigos, en otro están los beneficiarios de esa prodigalidad, muchos de ellos a su vez son acreedores de los bancos y éstos son acreedores de los gobiernos. Es decir, los gobiernos deben a los bancos y estos al público. Se trata de un complejo entramado difícil de resolver pero no imposible. La solución requiere arreglos entre múltiples actores; además de los problemas técnicos que ella implica, se enfrenta a posiciones inflexibles de los bancos, al descontento generalizado de la población por los recortes en el gasto del gobierno y el desempleo y por las ácidas críticas de los indignados tanto a los bancos

como a sus gobiernos. Importantes manifestaciones de la población civil se dieron en Grecia, España, Portugal, Italia e Inglaterra. Los bancos intentaron minimizar sus posibles pérdidas desplazando la responsabilidad de sus acciones en sus gobiernos en la seguridad que ninguno de ellos dejará a su sistema financiero quebrar. Se les critica por tener políticas agresivas para obtener rápidas y cuantiosas ganancias sin hacer un seguimiento adecuado de la evolución de las finanzas de los países a los cuales prestaban. A los países deudores se les impuso medidas tan fuertes como las que sufrieron los países latinoamericanos por parte del F.M.I. en la década de los ochenta y al igual que a ellos, se los ha puesto bajo tutela provocando que la población reaccione en forma virulenta. A los bancos se les ha pedido condonaciones importantes con significativos alicientes de los gobiernos pero muchos de ellos piensan que pueden seguir teniendo las jugosas ganancias de antes de la crisis. Está aun en la memoria de los ciudadanos, el poder del sistema financiero americano que presionó sobre su gobierno para que le conceda varios miles de millones de dólares para salir del atolladero en ocasión de la crisis 2008-2009 mientras que sus ejecutivos siguieron beneficiándose de jugosos sueldos que cifran varios millones de dólares al mes provocando las acertadas críticas de los indignados que se estacionaron en Wall Street. En el contexto de la crisis, críticas similares surgieron de grupos desordenados de indignados en el mundo entero contra los gobiernos, los sistemas políticos y los bancos a quienes acusan de extrema codicia.

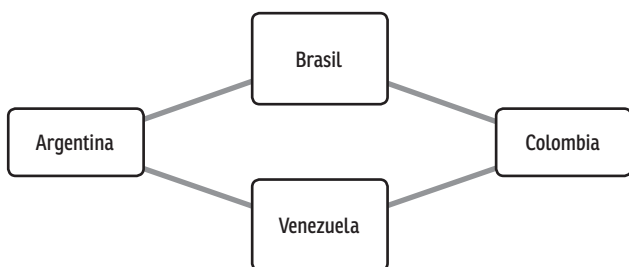
Además hay una batalla política en un nuevo cuadrilátero cuyos polos son las concepciones sobre el desa-



rollo, las preocupaciones por el medio ambiente, la corrupción y las transnacionales. El aspecto interesante de la crisis europea en su fase actual es su poca incidencia en los sectores productivos y en el comercio internacional. Las tasas de crecimiento del PIB en Europa han disminuido y se prevé nuevos decrementos para el año 2012, pero, en un Continente donde hace varias décadas se postulaba el crecimiento cero en la medida en que se estimaba que la población crecía poco y que se había logrado un nivel de bienestar aceptable. La aceleración del crecimiento empujada por el sector empresarial es vista por muchos sectores como peligrosa para el medio ambiente y como un posible atentado al bienestar. Más allá de esta posición idílica, cabe recordar que Europa ha utilizado el factor migratorio como un instrumento de modulación de sus fases económicas y del desempleo. Luego, grandes sectores de la población europea no comparten los planteamientos de crecimiento económico de sus gobiernos y de sus empresas. En América Latina, la lucha ideológica es implacable entre aquellos que propugnan el desarrollo con base en la expansión de la infraestructura física y la explotación de recursos naturales y los que plantean que el desarrollo debe basarse en la gente, en el valor

agregado del trabajo y en el respeto a la naturaleza. Generalmente, entre los primeros están los políticos en función de gobierno que quieren ver resultados durante su gestión y que buscan aliarse con empresas transnacionales para la ejecución de obras. En América Latina estas empresas participan especialmente en la explotación de hidrocarburos, minerales y en la construcción de infraestructura, sobretodo caminos, puentes y represas. En los últimos años esta concepción del desarrollo y las prácticas de corrupción están provocando fuertes cuestionamientos por parte de grupos de defensa del medio ambiente, poblaciones indígenas afectadas por estas inversiones y clases medias molestas por lo que ellos consideran mal uso de los recursos públicos. Desde México, pasando por Colombia, Ecuador, Perú, Bolivia y el Brasil se han dado importantes levantamientos indígenas, apoyados por grupos ecologistas y de clase media, oponiéndose a inversiones en petróleo, minería y carreteras. En el Perú, los indígenas y la población civil han logrado frenar un cuantioso proyecto de inversión minera que iba a destruir fuentes de agua. En Bolivia, los indígenas han conseguido suspender la construcción de una carretera que iba a destruir su medio ambiente. En el Ecuador los indígenas se opusieron a un importante proyecto de explotación de hidrocarburos. Pero, yendo a contracorriente de estas manifestaciones, el Brasil aprobó en una primera etapa una nueva Ley Forestal con presumibles daños a la naturaleza. Las tensiones internas provocadas en la defensa del medio ambiente tienen repercusiones a nivel internacional en la medida en que las empresas transnacionales involucradas en la explotación de

recursos naturales son acusadas de extrema codicia y cuentan con el apoyo y aval de los gobiernos de sus países de origen, es el caso, por ejemplo, de empresas americanas y brasileras.

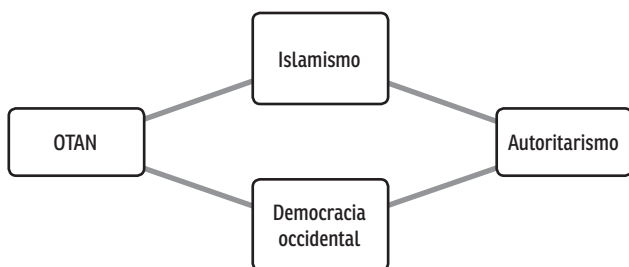


Finalmente, cabe observar la existencia de tensiones regionales, sobre todo en América Latina y en los países árabes.

Se presenta una disputa silenciosa y subyacente para el liderato en América Latina entre Venezuela y el Brasil. Venezuela organizó el ALBA con el Ecuador, Bolivia, Nicaragua y otros pequeños países del Caribe e intentó acercarse, sin mucho éxito, al Mercosur. Por su parte, Brasil parece estar muy cómodo y optimista sobre los posibles resultados del mecanismo de integración del Mercosur y con Unasur. En el mes de diciembre, por iniciativa venezolana tuvo lugar la Cumbre de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC) como una instancia de concertación paralela a la O.E.A. sin la participación de los Estados Unidos ni Canadá. Brasil no mostró mayor entusiasmo por esta iniciativa, limitándose a comentar, por la boca de su Presidenta, que habrá que darle tiempo para ver sus resultados, en realidad, quiso decir para ver para qué va a servir. Entre



tanto y en forma paralela, parece estarse dando nuevos realineamientos con el importante acercamiento entre Venezuela y Colombia y la intensificación de las relaciones económicas de los países del Mercosur, especialmente, entre el Brasil y la Argentina y por su importante expansión económica reciente. De esta manera, se espera surjan dos importantes bloques económicos, uno al norte conformado por Venezuela, Colombia, Ecuador y algunos países centroamericanos y del Caribe, y otro al sur conformado por los países del Mercosur. Bolivia y Perú tendrían que definir su posición en relación a ambos bloques. El bloque del norte es altamente dependiente del comercio con los Estados Unidos, mientras que en el sur, la China se encuentra adquiriendo un protagonismo cada vez más importante. La posible consolidación y expansión de las relaciones económicas entre estos países configurará un nuevo elemento en el tablero de la economía mundial.



En los países árabes es donde más cambios significativos se han dado el año 2011 y donde siguen presentándose muchas tensiones, entre ellas, el autoritarismo, el islamismo, la demanda de democracia liberal y la intervención de la OTAN. La demanda de moderniza-

ción y de democracia liberal, muy fuerte en las clases medias, está siendo superada por los movimientos islámicos impulsados por medios populares que buscan la instauración de estados teocráticos como en los casos de Egipto y Marruecos. El mundo occidental, a través de sus diferentes organismos, en particular la OTAN ha apoyado los movimientos orientados a dar a estos países una mayor democracia, pero su participación se motiva también por la búsqueda de un mayor control de las fuentes energéticas, en particular, de petróleo. Por otra parte, la asimetría en las posiciones del Occidente genera malestar pues mientras que sus críticas fueron muy duras en paralelo a la cuantía de su apoyo a los revoltosos en Tunes, Egipto, Libia no tienen la misma actitud con relación a otros países comparables como Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes, Qatar, etc. También está sujeto a críticas el doble discurso de muchos países europeos de amistad y apoyo a gobiernos árabes a los cuales posteriormente ayudaron a derrocarlos. Francia fue uno de los principales proveedores de armas a Libia hasta la caída de Gadafi. La London School of Economics y la Foreign Office de Inglaterra mantuvieron estrechas relaciones con este dictador buscando otorgar facilidades académicas a sus hijos. Berlusconi, por su parte, era uno de sus más entusiastas anfitriones. La guerra de Irak y la caída de Gadafi abren importantes oportunidades de negocios, sobretudo en el campo de los hidrocarburos, para las empresas transnacionales. Una empresa vinculada al exvicepresidente Cheney de los Estados Unidos concluyó un millonario contrato con su país para coadyuvar a la reconstrucción de Irak.

## Perspectivas

En lo que respecta a las tensiones políticas domésticas, el ensanchamiento de las clases medias como consecuencia de los progresos en educación y el crecimiento económico le darán mayor protagonismo en el quehacer político de todos los países, en particular, en América Latina. Ello implicará el desplazamiento de los movimientos populistas y también de los regímenes autoritarios al tomar distancia de los extremos. Se mejorará los índices de pobreza y de desigualdad. Posiblemente, se reforzarán los mecanismos regulatorios y los estados adoptarán mayor protagonismo en la economía. Siendo un movimiento transitorio, después de la crisis, los indignados se retirarán de escena dejando como legado a la clase media su preocupación ética.

En el nivel internacional, se consolidará un mundo con cuatro polos: los Estados Unidos, China, Europa dirigida por Alemania, y los países del Bric, en particular, Brasil. Los Estados Unidos tendrán dificultad de consolidar su liderato por dos razones, la primera, el posible triunfo del Presidente Obama en las elecciones presidenciales del año 2012 con una débil mayoría en el Congreso y enfrentado una oposición intransigente, la segunda, por las limitaciones políticas y otras para abandonar costosas políticas de intervención militar en otros países y proyectos de nuevas intervenciones (se puede temer la participación americana en intervenciones de la OTAN en Siria e Irán). Los intentos de Ángela Merkel, secundados por Sarkozy, de poner bajo tutela comunitaria la fiscalidad de los países de la Unión Europea y el gran protagonismo adquirido en la solu-

ción de la crisis causarán molestia en todos sus miembros pudiéndose prever conflictos entre ellos pero poniendo a salvo, de todas maneras, el esquema de integración. No se espera cambios significativos en la política China con relación a Europa y Estados Unidos, pero hay lugar a alimentar un cierto temor con relación a sus reivindicaciones territoriales en Asia. Intentará profundizar y ampliar sus relaciones políticas y económicas con América Latina. Brasil busca y posiblemente lo logrará tener mayor protagonismo en los organismos internacionales de concertación económica, sobretodo en el F.M.I y en el Banco Mundial. Para ello ha ofrecido prestar a la Unión Europea, a través del F.M.I. nada menos que la millonaria suma de 100 mil millones de euros. Paralelamente, buscará ampliar su influencia y sus inversiones en otros países latinoamericanos y, también, en África.

La crisis europea será superada poco a poco, aún si esto toma años, como afirma Ángela Merkel, pues se trata de darse el tiempo suficiente para hacer una suerte de *clearing* entre acreedores y deudores, sanear las finanzas fiscales y encontrar las estrategias adecuadas para conciliar intereses. Cambiarán algunas bases del acuerdo europeo, se mantendrá su integridad y la vigencia del euro. Puede que haya una depreciación del euro que tendrá el beneficio de relanzar las exportaciones europeas pero con efectos negativos sobre las expectativas bursátiles y las tasas de interés. Se reforzará los mecanismos de regulación y se crearán nuevos para el seguimiento del gasto fiscal. El Banco Central Europeo adquirirá un renovado protagonismo como prestamista de última instancia o como emisor de bonos. Pero, los

conflictos continuarán y posiblemente se intensificarán debido a que los esfuerzos de superación de la crisis en los países deudores así como en los acreedores tendrán impactos negativos en la situación de bienestar de la población, pues, sin duda mermarán las transferencias en los sistemas de pensiones, los subsidios al desempleo y la vivienda y el gasto social. Por otra parte, la disminución del gasto público puede generar más desempleo. La disminución de la calidad de vida y la apreciación generalizada sobre el poco esfuerzo realizado por los bancos y las élites dominantes para superar la crisis son caldo de cultivo para el conflicto y las revueltas.

La batalla política sobre el concepto de desarrollo, las preocupaciones por el medio ambiente, la corrupción y las transnacionales se intensificará sin arrojar ganadores. En Europa seguirá el debate entre aquellos que quieren acelerar el crecimiento económico y los que quisieran moderarlo. En América Latina, la corriente extractivista alimentada por objetivos de corto plazo de los políticos y por intereses de las transnacionales tendrá duros enfrentamientos con los defensores de la naturaleza y el medio ambiente y con concepciones diferentes del desarrollo. Es posible que con el mejoramiento cualitativo de las instituciones y el desarrollo de los medios de comunicación haya progresos en materia de transparencia de los presupuestos públicos y, en consecuencia, menor corrupción.

Finalmente, cabe hacer comentarios puntuales sobre la evolución de los conflictos a nivel regional en América Latina y en los países árabes.

Según la mayor parte de las opiniones, América Latina está relativamente bien preparada para hacer

frente a la crisis global razón por la cual no se espera efectos catastróficos no obstante la existencia de previsiones sobre moderados enfriamientos de las economías. En ese marco, se espera la intensificación de las relaciones económicas con China y, posiblemente, la India, sobre todo, en el cono sur. Las economías de los países del norte estarán sujetas a los vaivenes de la economía americana. En lo político, se espera el realineamiento de alianzas, siendo la más notable, la de Colombia y Venezuela y el fortalecimiento de Unasur. Las clases medias adquirirán mayor protagonismo y se ampliarán las demandas por más democracia liberal. Seguirá abierto el debate sobre los estilos de desarrollo, los movimientos de defensa de la naturaleza y del medio ambiente tomarán mayor amplitud. La violencia y el narcotráfico seguirán siendo los problemas más preocupantes de América Latina.

En el Medio Oriente, se puede temer el estallido de importantes conflictos. El año 2011 se cierra con una revuelta popular inconclusa en Siria y con proyectos occidentales de intervención. A finales de año, ha habido una apertura del gobierno sirio para encontrar una solución concertada en el marco de la Liga Árabe pero es de temer que dicha iniciativa se vea frustrada por el deseo del Occidente de controlar las fuentes energéticas de la región. Por otra parte las sospechas sobre presuntos intentos de fabricar bombas atómicas en Irán recuerdan las denuncias infundadas sobre la fabricación de armas químicas por el régimen de Saddam Husein para justificar la invasión en Irak con el mismo propósito. Irán está mejor preparado que Irak para hacer frente a una agresión externa y si esta se da podría ser el inicio

de una importante y gravísima confrontación internacional con la participación de Israel y Estados Unidos.

La participación externa en los conflictos domésticos árabes es peligrosa pues puede llevarlos a una situación similar a la de Afganistán en la cual el Occidente apoyó inicialmente a los Talibanes contra el régimen pro-soviético para después enfrentarse a ellos. La falta de solución a la dicotomía mayor democracia – gobiernos teocráticos es un contexto donde dichos errores pueden cometerse fácilmente. No obstante la intensificación esperada de mayor democracia y de modernización de las instituciones, es posible que los movimientos religiosos se impongan en el corto plazo. En principio, estos son de carácter moderado pero la persistencia de conflictos internos y externos los puede llevar a posiciones extremas.





*El relativo aislamiento económico de Bolivia le permite una cierta resistencia a las crisis internacionales, pero también, de una manera negativa, la desconecta de las grandes olas de crecimiento y de las principales corrientes del pensamiento mundial. Tal es la razón "objetiva" por la que se conoce y discute tan poco de asuntos internacionales en nuestro país. Siempre estamos centrados en nosotros mismos, lo que no tiene pocas implicaciones en nuestra mentalidad y en la forma en que hacemos las cosas, esto es, como si cada vez tuviéramos que reinventar la pólvora y comenzar la historia nacional (y universal) de cero. Sin embargo, como veremos en este libro, Bolivia vive dentro del mundo (del mundo occidental, además) y, por tanto recibe, aunque sea de forma tardía y atenuada, sus determinaciones. Que no conozcamos cómo operan éstas no nos librára de ellas, como en el pasado no evitaba que los hombres murieran de tifoidea su idea supersticiosa de que habían sido envenenados. ¿Estamos, entonces, como sugiere la figura que acabamos de usar, ante una posible catástrofe? ¿Se encamina el mundo hacia una nueva crisis, ésta mucho peor que la anterior? ¿Puede la misma llegar a afectar las cotizaciones de las materias primas que exporta Bolivia y, por esta vía, detener el crecimiento nacional? El lector podrá responder a estas preguntas –y a otras muchas– por su propia cuenta, una vez que reciba la información pertinente de los especialistas que han escrito este libro.*



PAZOS  
KANKI



Konrad  
Adenauer  
Stiftung

**Fundación Milenio**