

## Breves de Política Pública



Universidad de Santiago de Chile - Facultad de Administración y Economía  
Magíster en Gerencia Pública. No 2, agosto 2008.

### ¿Hacia Donde Va la Economía Mundial?

En el último quinquenio (años 2003 a 2007) la economía mundial tuvo su mejor desempeño en cuatro décadas. El crecimiento fue sustancial en todas las zonas del mundo, la inflación fue la más baja en 40 años, la pobreza declinó y, aunque la riqueza se concentró como nunca antes, las clases medias se expandieron donde antes casi no existían.

En 2008 este panorama ha desaparecido para dar lugar a múltiples señales de alerta: precios de los alimentos y de los combustibles en niveles nunca vistos, crisis inmobiliarias, economías en desaceleración, desempleo en ascenso y pesimismo generalizado son ahora los componentes del análisis. ¿Qué explica tan rápido cambio de situación? Las crisis globales nunca tienen una sola causa. Hay varios componentes en juego.

**En primer lugar, la política económica en la principal economía del mundo, Estados Unidos.** A fines de 2004, el entonces jefe del banco central estadounidense decía que "es improbable que exista una severa distorsión en los precios del sector inmobiliario". Hace poco, el mismo Alan Greenspan comentó: "No me di cuenta hasta que ya era tarde". A Greenspan se le atribuye haber respondido a las diferentes crisis financieras estimulando la liquidez monetaria. La crisis asiática, el *crash* de las empresas de

Internet, de grandes fondos de inversión, o los problemas del sector inmobiliario fueron todos tratados por Greenspan inyectando liquidez. Pero es probable que este enfoque haya evitado más problemas que los que creó. Donde se equivocó es en que confió en exceso en la innovación financiera: "Los consumidores americanos se beneficiarían si los bancos les ofrecen productos hipotecarios más variados y más alternativas que las hipotecas tradicionales a tasas fijas de interés", declaró en 2004. Entre los productos "no tradicionales" que ofrecieron los bancos en abundancia estuvieron hipotecas a familias que no las podían pagar, diluyendo su riesgo en tramos de hipotecas incorporados en fondos de inversión. Si bien los reguladores de diferentes países intentan coordinar sus actividades, la explosiva globalización financiera hace muy difícil que los funcionarios que operan desde un solo país puedan tener una visión adecuada de los mercados que regulan. Las fallas en la supervisión financiera contribuyeron a crear la crisis que hoy vivimos, no identificando

riesgos que luego se expandieron a una velocidad sorprendente en toda la economía

mundial, fragilizando a muchos de los principales bancos en el mundo.

### Evolución reciente de la Economía Mundial, 2000-2008 (Tasa de crecimiento interanual del PIB)

Grupos de países	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Mundo	4,7	2,2	2,8	3,6	4,9	4,4	5,0	4,9	3,7
Economías Avanzadas	3,9	1,2	1,6	1,9	3,2	2,6	3,0	2,7	1,3
Economías Emergentes y en Desarrollo	5,9	3,8	4,7	6,2	7,5	7,1	7,8	7,9	6,7

Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2008

Contribuyó también el que el gobierno de Bush lanzara desde 2001 dos guerras financiadas con rebajas a los impuestos de quienes más ganan, con una acelerada expansión del gasto y de la deuda pública y descuidando la inversión pública no bélica.

**En segundo lugar, la especulación inmobiliaria, financiera y con las materias primas ha contribuido a la crisis.** Pero no la ha creado. La especulación es la espuma de la ola, no es la ola. El alza de las materias primas que experimenta la economía mundial proviene de una tensión recurrente entre la demanda y las capacidades de producción. La especulación no hace sino amplificar y precipitar el movimiento de alza de precios. Sin embargo, si existe un debate al respecto, se debe a que los mercados se han transformado profundamente en los últimos años con la explosión de los productos derivados.

Los contratos de futuros permiten colocar una opción sobre el precio de una materia prima o de un índice que agrupa a varias materias primas a un plazo más o menos prolongado. En origen, los mercados de derivados fueron concebidos para cubrir a los agentes económicos contra las evoluciones de los precios, pero han también transformado productos básicos en activos financieros como otros, con los

cuales se puede ganar dinero rápidamente. La afluencia de capitales a los mercados de derivados hace subir los precios a futuro, los que sirven, junto a otros criterios, de guía para el mercado físico.

En los últimos meses, el fenómeno se ha acelerado fuertemente, coincidiendo con la escalada de precios. Según datos del banco UBS en base a información de la *Commodity and Futures Trade Commission* (CFTC) – el regulador de los mercados de derivados de EE.UU.- las posiciones especulativas en la compra sobre los mercados de derivados de metales preciosos son equivalentes a 1,7 veces su promedio desde 1994. Para los productos agrícolas, la cifra es de 2,8 veces.

Es difícil establecer, sin embargo, que parte del precio es atribuible a la especulación, pues las previsiones sobre la escasez futura de las materias primas son divergentes. El espectacular aumento de las posiciones especulativas calza perfectamente con la multiplicación de los fondos indexados a los precios de las materias primas. La caída en la rentabilidad de las bolsas, el hundimiento del dólar frente al euro y las presiones inflacionistas, entre otros factores, han hecho florecer este tipo de fondos, con los cuales deberá convivir la economía mundial en el futuro inmediato a la espera de nuevas regulaciones.

En tercer lugar, los chinos, los hindúes, los indonesios pobres han, por su parte, incrementado su nivel de vida, tienen cómo comer más y mejor que antes, lo cual genera presiones inflacionarias. Pero las estimaciones muestran que los subsidios al etanol, por ejemplo, encarecen más la

comida que el aumento en el consumo de alimentos en los países pobres.

Las nuevas economías emergentes han sido un factor inflacionario, pero, hasta aquí, han evitado que la recesión se expanda a toda la economía mundial.

### La opinión de Paul Krugman

"George W. Bush tendrá suerte si deja el cargo con un aumento neto de 5 millones de puestos de trabajo, muy por debajo del número necesario para absorber el incremento de población. A modo de comparación, su antecesor demócrata Bill Clinton presidió una economía que creó 22 millones de empleos. ¿Y qué tiene Bush que decir de este triste historial? "Creo que cuando la gente mire hacia atrás, a este momento de nuestra historia económica, reconocerá que las bajadas de impuestos funcionan", afirma el presidente. Ignorante hasta decir basta.

Pero hasta a los economistas más progresistas les resulta difícil sostener que la ignorancia del actual presidente de Estados Unidos, George W. Bush, haya sido de hecho la causa de los malos resultados económicos durante su gestión presidencial. Los recortes fiscales no funcionaron, pero no crearon la depresión de George W. Bush. ¿A qué se debe, entonces? En el primer puesto de mi lista de causas de la mala situación actual de la economía se sitúan tres factores: la burbuja inmobiliaria y sus consecuencias, el aumento de los costos sanitarios y los precios por las nubes de las materias primas."

Pero algo está cambiando entre los inversores en las últimas semanas. La duración de la crisis ha modificado algunas de las premisas que los analistas daban por seguro al comienzo de esta nueva etapa, hace ahora casi un año. Los mercados emergentes ya no están tan desligados de la economía global. El precio del petróleo empieza, con rezago a raíz de la aplicación de subsidios masivos, a frenar la demanda de combustibles y la demanda global en los países más significativos de la economía mundial.

La independencia de los países emergentes tiene un límite. Dos tercios del consumo mundial tiene lugar en los países desarrollados. El frenazo que está

atravesando la demanda interna en estos países ha empezado a frenar, a su vez, la producción de las economías en desarrollo. Una desaceleración económica que ha venido acompañada de un fuerte rebote de la inflación a nivel global. Lo peor parece haber quedado atrás en este aspecto, pero la crisis financiera dista mucho de estar próxima a su fin y, sobre todo, su impacto sobre la economía real está lejos de haberse desarrollado por completo. Ese escenario podría contribuir, a su vez, a abaratar el petróleo y disminuir el impacto de uno de los factores del deterioro de la coyuntura mundial.



La publicación *Breves de Política Pública* tiene por propósito promover el debate sobre los asuntos públicos, es de responsabilidad de la dirección del Magíster en Gerencia Pública de la Facultad de Administración y Economía y no representa necesariamente la opinión de sus autoridades ni las de la Universidad de Santiago de Chile.