

ALICIA GIRÓN Y EUGENIA CORREA Coordinadoras





Financiarización y ciclo económico entre Asia y África

Alicia Girón y Eugenia Correa Coordinadoras





Universidad Nacional Autónoma de México

Dr. Enrique Graue Wiechers *Rector*

Dr. Leonardo Lomelí Vanegas Secretario General

Ing. Leopoldo Silva Gutiérrez Secretario Administrativo

Dr. Alberto Ken Oyama Nakagawa Secretario de Desarrollo Institucional

Mtro. Javier de la Fuente Hernández Secretario de Atención a la Comunidad Universitaria

> Dra. Mónica González Contró Abogada General

Mtro. Néstor Martínez Cristo Director General de Comunicación Social

> Coordinación de Humanidades Dr. Alberto Vital Díaz Coordinador

Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África Dra. Alicia Girón Coordinadora

Mtra. Vania de la Vega Shiota González Secretaria Académica

Mtro. José Luis Maya Cruz Secretario Técnico

Página Legal

Financiarización y ciclo económico entre Asia y África

Alicia Girón y Eugenia Correa, coordinadoras

Primera edición electrónica en formato digital: Noviembre de 2020

© D.R. Universidad Nacional Autónoma de México Coordinación de Humanidades Circuito Mario de la Cueva s/n, Ciudad Universitaria, Coyoacán, 04510, Ciudad de México

Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África Calle Filosofía y Letras 88 Copilco Universidad, Coyoacán, 04360, Ciudad de México

ISBN: 978-607-30-3965-9

Esta edición de un ejemplar (8.93Mb) fue realizada por el Área de Ediciones y Publicaciones Electrónicas del Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África de la UNAM. La edición y formación de este ejemplar fue realizado por María del Carmen Uribe Rangel.

La edición impresa de este texto fue publicada por la Universidad Nacional Autónoma de México en octubre de 2018.

Prohibida su reproducción parcial o total por cualquier medio sin autorización escrita de los titulares de los derechos patrimoniales

Hecho en México / Made in Mexico

Contenido

Introducción

| Financiarización, ganancia e inversión | |
|---|-----|
| Gregorio Vidal | 7 |
| Inversiones y préstamos de Asia del Este | |
| hacia la Alianza del Pacífico: | |
| balance y perspectivas | |
| Geneviève Marchini | 23 |
| Políticas distributivas pro-capital | |
| y pro-salarios: Argentina, Brasil, Indonesia, | |
| México, Sudáfrica y Turquía | |
| Marcia Solorza | 55 |
| Análisis económico comparativo: | |
| China, Corea y Japón vs. México | |
| Francisco Reyes y Héctor Sánchez | 75 |
| China: financiamiento anti-cíclico | |
| para el crecimiento | |
| Eugenio Anguiano | 97 |
| Endeudamiento y financiación del ciclo | |
| económico en China | |
| Alicia Girón | 131 |
| India y ciclo económico | |
| Jesús Sosa | 143 |

| África a través del espejo de la Agenda 2030 | |
|--|-----|
| Alicia Girón y Eugenia Correa | 167 |
| Expansión crediticia en África | |
| 1 | 101 |
| Eugenia Correa | 181 |
| Crédito, bancos y desarrollo económico | |
| en Mozambique: un panorama | |
| Monika Meireles | 197 |
| ¿Nuevo ciclo económico o el "fin | |
| de la historia"?: una coyuntura actual | |
| Wesley Marshall | 213 |
| , | |
| Sobre los autores | 229 |

Introducción

Cuando concluyó la época de los imperios occidentales de ultramar, a mediados del siglo XX, Gran Bretaña reconoció los «aires de cambio» antes que otros colonizadores. Y dado que su ventajosa situación económica no dependía del poder imperial, sino del comercio, se acomodó más fácilmente a su pérdida política, como se había adaptado después de todo al retroceso más dramático de toda su historia anterior, la pérdida de las colonias americanas. ; Aprenderá Estados Unidos esa lección? ¿O se verá tentado a mantener su predominio global, cada vez más erosionado, recurriendo a la fuerza político-militar, y al hacerlo promoverá no el orden global, sino el desorden, no la paz global, sino el conflicto, no el avance de la civilización, sino de la barbarie? Esa, como dijo Hamlet, es la cuestión. Sólo el futuro nos lo dirá...

Hobsbawm, 2007, p. 67

Los países de África y Asia no dejan de estar insertos en los circuitos de la financiarización, a pesar de que éstos son y han sido determinados por intereses que sobrepasan tanto las fronteras como las necesidades de las grandes corporaciones internacionales. Tal como señala la cita de Hobsbawm, en África, la independencia no fue sinónimo de rompimiento con los países europeos, pues no dejaron de ser espacios económicos cuyos productos de exportación se fijan en los mercados financieros internacionales. Justo en este proceso, África se presenta como el continente del futuro, donde las grandes empresas priorizan la extracción de sus productos primarios, dejando en la dependencia gran parte del

crecimiento económico. Ejemplo de lo anterior es la cotización de sus granos y minerales.

El intercambio comercial entre los países asiáticos y africanos es parte de la historia económica, política y social. No puede negarse la importancia que tuvieron los grandes imperios como la corona española, al norte de África y en Asia del Este; el imperio británico, dominante en el siglo XIX, cuya fuerza se nota en la cesión de Hong Kong a China hasta hace dos años; las huellas tan profundas como adoptar el inglés como lengua nacional en India; la influencia de Francia como país imperial en el sudeste asiático y en el África Occidental; y otros ejemplos que evidencian el poder colonial presente en, por ejemplo, la lengua.

El continente africano de ninguna manera queda fuera de las condiciones y cambios en la conformación de la rentabilidad en el sistema capitalista, tampoco es el caso de las grandes economías de Asia, a pesar del singular socialismo chino o de la India. Su inserción en las mayores corrientes comerciales y de capitales ha destacado desde siglos atrás, pero sobre todo bajo las décadas de colonialismo. Sin embargo, en años recientes, tanto el continente africano como las mayores economías de Asia, incluyendo China e India, han tenido un papel fundamental en las trayectorias de superación de la gran crisis financiera internacional de principios de siglo.

Los caminos para superar la crisis financiera que los grandes conglomerados han explotado son muy diversos, pero el más notable ha sido el financiamiento público bajo diferentes modalidades. Otros, son la profundización del modelo de la titulización de activos y, por supuesto, diversas prácticas financieras depredadoras, ambas empleadas extensamente en las economías emergentes y en desarrollo.

Especialmente para Asia y África, la construcción de infraestructura ha sido, en estos años, uno de sus elementos más dinámicos. Con esquemas de asociaciones público-privadas, inversiones extranjeras directas o de cartera, o créditos a los gobiernos —bajo las dinámicas de emisión de bonos y la titulización de activos—, conforman fuentes en expansión de las rentas financieras, aunque a su vez dan muestra contundente de los límites de estas modalidades como superación de la gran crisis financiera. Es altamente destructivo de las economías y de las sociedades de esos países transferir los enormes riesgos de estas formas de expansión crediticia

sobre empresas domésticas y muchas filiales de conglomerados, así como para los gobiernos de los países en desarrollo, como sucedió en los años noventa. Incluso, podría convertirse en una nueva crisis sistémica en el centro, esta vez más destructiva.

Es por ello, que un libro como el que ahora se presenta resulta indispensable para comprender los caminos empleados para la superación de la gran crisis, su capacidad para dar o no espacios suficientes para la reconversión y reestructuración productiva y de financiamiento. Las trayectorias que pueden estar abriéndose constituyen una fuente indispensable de conocimiento para identificar las posibilidades de reconstrucción de una etapa de crecimiento global sustentable y de largo plazo o si están generándose las condiciones para que aparezcan nuevas y más dañinas tendencias de inestabilidad y crisis financieras.

Desde años atrás, hemos podido constatar que las crisis financieras no son momentos circunscritos en la historia económica y social, sino, por el contrario, son una poderosa fuerza que remodela las sociedades y constriñe las capacidades económicas por periodos más o menos largos. Es por ello, que estudiar los procesos de estabilización poscrisis requiere de una visión amplia y multidisciplinaria, que comprenda las diferentes formas de relación entre las sociedades y la economía, los caminos de la globalización y, especialmente, las fórmulas de dominación financiera contemporáneas.

La importancia de este libro radica en que en él se entrelaza lo teórico y lo empírico para intentar dar una explicación al futuro de África y a cómo los países de Asia, principalmente China e India, están determinando el crecimiento y el desarrollo económico.

Este libro, que consta de once capítulos, inicia con el trabajo *Financiarización, ganancia e inversión*, de Gregorio Vidal, que hace explícita la relación entre ganancia e inversión en épocas de financiarización, cuestionándose la viabilidad de la inversión productiva, cuando la rentabilidad en los mercados de valores y actividades especulativas supera en mucho las expectativas de ganancia. Así, Vidal plantea, desde el debate teórico, alcances y límites temporales de la financiarización, por lo que permite profundizar y contextualizar el debate de los trabajos subsecuentes. Le sigue el capítulo *Inversiones y préstamos de Asia del Este hacia la Alianza del Pacífico: balance y perspectivas*, en el que Geneviève Marchini

ejemplifica las salidas financieras hacia los países de la Alianza del Pacífico provenientes de Asia. El texto continúa con el trabajo de Marcia Solorza, con el capítulo *Políticas distributivas pro-capital y pro-salarios: Argentina, Brasil, Indonesia, México, Sudáfrica y Turquía,* en que la autora analiza las políticas institucionales pro-capital y pro-salarios y reflexiona sobre la importancia de las políticas económicas seguidas por el Estado, así como de las prácticas institucionales, en la determinación de la ruta de crecimiento económico y de la distribución del ingreso.

En el capítulo cuarto, Análisis económico comparativo: China, Corea y Japón vs. México, Francisco Reyes y Héctor Sánchez realizan un estudio comparativo en el que analizan la situación del crecimiento económico entre los países de Asia y México, y su relación con algunas variables económicas que inciden en la formación bruta de capital y en la inversión extranjera directa (IED), además de la evolución de elementos financieros como la oferta monetaria, el crédito, las tasas de interés, y las reservas internacionales. Le sigue un trabajo central para comprender el exitoso crecimiento de China en las últimas décadas, cuyas palabras clave son: financiamiento anti-cíclico. Es fácil constatar que la continuidad de los proyectos de inversión está sostenida por la estabilidad del financiamiento, a la vez que dicha estabilidad contiene condicionantes institucionales. Por ello, las ideas plasmadas por Eugenio Anguiano en el capítulo China: financiamiento anti-cíclico para el crecimiento, hacen referencia a las características del financiamiento y de la inversión en este país y a cómo éstas permiten hacer notar una de las dimensiones del desarrollo, que constituye una importante lección para los países en desarrollo.

En el capítulo sexto, *Endeudamiento y financiación del ciclo económico en China*, Alicia Girón enfatiza el proceso de endeudamiento y su capacidad de enfrentar el ciclo económico, por cuanto a su organización institucional, así como sus vínculos con la configuración de un proyecto de desarrollo que contempla la viabilidad social y política de China y sus mayores obstáculos. El libro continúa con la revisión del caso de India, en el capítulo *India y ciclo económico*, en el que Jesús Sosa destaca la conducción soberana de dicha economía, pero también los desafíos de una gran nación, con los contrastes económicos y sociales propios de los países subdesarrollados. Ambos países, China e India, son enormes polos de atracción para las nuevas modalidades de capitalismo financiarizado, a

la vez que mantienen un sinnúmero de barreras institucionales e incluso culturales para un avance más profundo, lo que parece, hoy por hoy, más un resultado proteccionista fundamental para retener partes importantes de las rentas generadas.

El estudio realizado por Alicia Girón y Eugenia Correa, *África a través del espejo de la Agenda 2030*, que se presenta en el capítulo 8, muestra las dificultades para la construcción de una agenda para el desarrollo, dada la ampliación de las corporaciones transnacionales en el continente, y los mecanismos necesarios para la protección de sus intereses.

El capítulo siguiente: *Expansión crediticia en África*, corresponde a un análisis de Eugenia Correa sobre el continente africano como un espacio de expansión territorial, rico en la producción de alimentos y materias primas, que se ha convertido en un territorio para la transferencia de rentas hacia los mercados financieros internacionales, a través de las diferentes modalidades de expansión crediticia. En esta expansión, el gasto público, y especialmente el gasto social, está en la batalla contra el servicio de la deuda externa y la inversión extranjera. La política de austeridad persistente en la mayor parte del continente inhibe así un verdadero desarrollo doméstico, mientras que a su vez obstaculiza la consolidación de estados nacionales democráticos, alentando la permanente presencia de estados frágiles, en muchos de los casos incluso autoritarios.

Para profundizar en el conocimiento sobre la región africana, en el capítulo *Crédito*, *bancos y desarrollo económico en Mozambique: un panorama*, Monika Meireles ofrece una breve visión de conjunto del sector financiero y el desarrollo económico en Mozambique. La autora discute de forma sucinta la reorganización económico-financiera de Mozambique, tras su proceso de independencia política, para después analizar algunas estadísticas descriptivas básicas del sistema financiero y bancario de ese país africano, bajo el marco de su entrada a la globalización financiera en los años dos mil. Finalmente, se hace una reflexión sobre la presencia de la banca extranjera en el país, sobre todo la de capital lusitano, y se hace una breve ponderación sobre la nueva *dependencia* económica.

El libro cierra con el estudio de Wesley Marshall, ¿Nuevo ciclo económico o el "fin de la historia"?: una coyuntura actual, en el que el autor se pregunta si nos encontramos en un nuevo ciclo económico o en el llamado fin de la historia. El trabajo vislumbra las nuevas rutas emprendidas

por el capitalismo post-crisis y los riesgos de nuevas y mayores crisis como la iniciada en 2007, que aún muestra numerosas víctimas.

Este libro es resultado de los proyectos de investigación: Competencia financiera global y regional: modelos de financiamiento post-crisis (PAPIIT-IN301015) y Geografía financiera e instituciones en la economía mundial (PAPIIT-IN301918), ambos de la DGAPA-UNAM. Las autoras agradecen a Francisco Munive, estudiante del doctorado en Economía y a Denisse Vélez, Astrid Morales y Valeria Ruiz, becarias del Sistema Nacional de Investigadores-Conacyt, el invaluable apoyo en el desarrollo del presente libro.

Financiarización, ganancia e inversión

Gregorio Vidal

Desde hace años, se han multiplicado los estudios sobre el aumento o preponderancia de los hechos financieros. Los cambios recientes en la organización del capitalismo están asociados con el avance de lo financiero. En este capítulo se discute la relación entre crisis financieras recurrentes, inestabilidad financiera en aumento y avance de la financiarización. Además del incremento de los mercados financieros, los actores financieros y los hechos financieros, hay cambios notables en la gestión de las empresas que colocan en primer plano el objetivo de dar valor a los accionistas. Ello es parte de la financiarización y se relaciona con una debilidad creciente de la inversión productiva que refuerza la tendencia al estancamiento económico.

Introducción

Desde los años 2008-2009 los estudios y análisis sobre la financiarización de las economías o de la economía mundial se han multiplicado. Sin embargo, el tema es estudiado desde años previos, planteando la tesis de un capitalismo dominado por las finanzas y su relación con la inestabilidad financiera, las crisis recurrentes y el débil crecimiento económico. En el texto se analizan algunas de las diversas propuestas acerca de la caracterización de la financiarización. Es relevante la vinculación entre recurrencia de las crisis financieras, avance de los mercados de capital y multiplicación de las colocaciones financieras. En la segunda parte del texto, se expone la relación entre financiarización y avance de la liquidez. El punto que se defiende en el trabajo es que la financiarización existe

cuando la abundancia de la liquidez monetaria tiende a reducir la inversión productiva. En la tercera parte del texto se expone la creciente debilidad en la formación de capital como una característica relevante de las mayores economías. La financiarización resulta de la acción de ciertos grupos sociales que se benefician de este método de obtención de beneficios, que implica tendencia al estancamiento y avance de la desigualdad social.

De la internacionalización financiera a la financiarización

Los antecedentes de la expansión de las finanzas son varios desde los años setenta del siglo pasado. Entre ellos destacan: *a)* la internacionalización de la banca, incluida la estadounidense; *b)* la creación e incremento notable de los denominados euromercados; *c)* el aumento del crédito como proporción del PIB en las tres mayores economías de la época desde los años ochenta, y; *d)* como episodio culminante, en 1982, la crisis de la deuda externa en varias de las economías que actualmente se conocen como emergentes (Correa, 1998). Los hechos son parte de lo que el FMI denomina integración de los mercados de capital (IMF, 1997 y IMF, 2001).

La internacionalización financiera continúa hasta la fecha, agregándo-se otros hechos que dan cuenta del avance de lo financiero en el conjunto de la economía. Por ejemplo, para el caso de la economía de Estados Unidos existe un cambio relevante en la participación de las firmas del sector financiero en la inversión fija. Henwood destaca el cambio y observa que las compañías del sector financiero contribuyeron en el periodo que va de inicios de los años cincuenta a finales de los setenta con alrededor de 8 por ciento a 9.5 por ciento de la inversión fija. En los años ochenta el cambio se presenta y la inversión fija realizada por las firmas del sector financiero equivale a 13.7 por ciento del total. Para los años noventa continua el incremento, situándose el promedio en 19.9 por ciento, con una cifra de 21.4 por ciento en 1998 (Henwood, 1999, p. 125).

La composición de los beneficios también registra un cambio notable. Durante la década pasada las ganancias de las empresas de las finanzas son mayores que las obtenidas por las compañías de las manufacturas. Además, deben sumarse las que las firmas de las manufacturas obtienen de colocaciones financieras. Es una situación radicalmente diferente a la que existe hasta comienzos de los años ochenta. Como planteo en otro texto, después de considerar varios cambios producidos desde mediados de los ochenta,

...el comportamiento de la economía de Estados Unidos permite afirmar que las finanzas cobran vida propia. Su crecimiento se observa en la composición de la formación de capital, en la aparición o crecimiento desproporcionado de "empresas financieras", en la multiplicación de instrumentos para colocar recursos monetarios, en la proliferación de opciones para que las empresas no financieras actúen en el mundo del crédito y el endeudamiento, en la internacionalización de las finanzas y, con notable vigor, en el crecimiento de los beneficios financieros y de la deuda de empresas financieras y no financieras, de hogares y de los gobiernos locales, estatales y federal. Todo ello en medio de una dinámica macroeconómica que no favorece las decisiones de inversión en la producción. (Vidal, 2011, p. 75)

Según la definición de Epstein (2005, p. 3), "la financiarización significa el incremento del papel de los motivos financieros, los mercados financieros, los actores financieros y las instituciones financieras en la operación interna e internacional de las economías". Antes del planteamiento de Epstein existen diversos estudios, algunos de ellos realizados desde los años ochenta, en los que la financiarización se relaciona con procesos que dan cuenta de dificultades económicas de diversa naturaleza, y en general no se corresponden con las tesis de la asignación eficiente de los recursos por cuenta del mercado. En ese sentido son trabajos y estudios realizados mayormente desde una perspectiva teórica distante de los economistas del *mainstream*.

Entre los estudios previos están los de Sweezy y Magdoff (1997, p. 3), relacionados con la investigación del grupo acerca de la tendencia al estancamiento que caracteriza al capitalismo monopolista. Según Sweezy, en los años noventa existe "la financiarización del proceso de acumulación" como producto de un capitalismo dominado por monopolios y con una tendencia al subconsumo. John Bellamy Foster y Fred Magdoff refieren los primeros avances de la financiarización vinculados con la obra de Baran y Sweezy, *El capital monopolista*, publicada en 1966. Según estos autores el problema crucial del capitalismo monopolista es encontrar los

medios para hacer frente a su tendencia al estancamiento, lo que significa contar con actividades que permitan alcanzar beneficios para el reducido grupo que encabeza el capital monopolista financiero. Acorde con esa caracterización, en un texto publicado en 1991, en el vigésimo quinto aniversario de la aparición de *El capital monopolista*, Sweezy observó:

Existe una discrepancia evidente (entre la teoría y los acontecimientos históricos reales) que ni siquiera se ha insinuado, y menos aun explicado en *El capital monopolista*. Esta discrepancia es la proliferación, en estos últimos veinticinco años precisamente, de un sector financiero enormemente extendido y cada vez más complejo tanto en Estados Unidos como en el conjunto de las economías capitalistas. Y este progreso ha reaccionado a su vez de forma importante en la estructura y funcionamiento de una economía "real" dominada por las grandes empresas. (Citado en Bellamy y Magdoff, 2009, p. 96)

Años antes, estos autores destacan la magnitud y significación de los cambios en curso en el capitalismo y el proceso, en cierta medida dual, de explosión financiera acompañada de estancamiento o pérdida de capacidad de crecimiento, siempre explicado a partir de las tendencias que determinan el funcionamiento del capitalismo monopolista (Magdoff, 1987). En 1997, Sweezy plantea su caracterización de las tendencias

...subyacentes más importantes de la historia reciente del capitalismo, el periodo que comienza con la recesión de 1974-1975: 1) la ralentización de la tasa de crecimiento general; 2) la proliferación de grandes empresas multinacionales monopolistas (y oligopolistas) en el mundo entero; y 3) lo que podría llamarse financiarización de la acumulación de capital. (Citado en Bellamy y Magdoff, 2009, p. 113)

Así, considerando la caracterización de Epstein, como las propuestas realizadas desde las concepciones del capitalismo monopolista se observan notables diferencias. Es sin duda un proceso de gran significación pero con un uso diverso. En un texto relativamente reciente que se plantea avanzar hacia la des-financiarización, en particular a la reducción del tamaño del sector financiero, su autor, Sawyer (2017), parte de reconocer que el término es usado en una amplia gama de ciencias sociales y con diversas acepciones. Se refiere al texto de Natascha van der Zwan (2014),

que tiene el objetivo de presentar un estado del arte sobre la financiarización, considerando la multiplicación de estudios académicos desde finales de los noventa del siglo pasado y aun más a partir del inicio de la década anterior. La autora refiere que los estudios académicos se han desarrollado desde diversas disciplinas, incluyendo ciencia política, sociología, antropología, geografía y economía, haciendo uso del concepto de financiarización para describir el cambio del capitalismo industrial al capitalismo financiero (Van der Zwan, 2014, p. 99). Ella realiza una exposición que considera tres perspectivas: a) financiarización como régimen de acumulación, b) financiarización como medio para dar valor a los accionistas, y, c) financiarización vinculada a la actividad del ciudadano como participante de los mercados financieros. Los dos primeros acercamientos conciernen al nivel macro y meso social y económico que se corresponden con los planteamientos que realizo desde páginas previas. Son, en la perspectiva que se defiende en este texto, aproximaciones y estudios no necesariamente excluyentes, que buscan explicar un proceso sustantivo para entender el funcionamiento contemporáneo de la mayor parte de las economías y de la propia economía internacional.

En el texto Une nouvelle phase du capitalismo? (Chesnais, Dumenil, Levy y Wallerstein, 2001) se asume que los cambios de años recientes, con el florecimiento de los hechos financieros ponen de manifiesto una nueva forma de organización de las economías capitalistas o una nueva etapa. Es una caracterización de la financiarización en el ámbito de la propuesta de régimen de acumulación, en tanto se entienda su correspondencia con épocas o etapas del capitalismo. El énfasis en el régimen de acumulación se advierte en la caracterización de Chesnais (2003), que alude a una totalidad sistémica mundial muy diferenciada que se articula en torno a los tres polos de la tríada (Estados Unidos, Japón y parte de la Unión Europea), en condiciones en que Estados Unidos marca las tendencias fundamentales (Chesnais, 2003). En el texto intitulado: La mondialisation du capital, Chesnais plantea que asistimos a mutaciones sistémicas que aparecen como "mundialización del capital desatada por la liberalización y la desreglamentación de los intercambios, de las inversiones directas, y de los sistemas monetarios y financieros, conduciendo a la emergencia de un régimen de acumulación mundializado con dominación financiera" (Chesnais, 1997, p. 289). En ese régimen hay transformaciones del capital financiero que acentúan su carácter rentista y plantean cambios en la operación del capital industrial.

Entre los autores citados en el párrafo previo hay referencia al pasaje a una nueva fase del capitalismo en la que la financiarización es central, entendida como medio para dar valor a los accionistas. Se considera el pasaje del capitalismo fordista vigente en la posguerra al "... capitalismo accionario, en el que las finanzas de mercado desempeñan un papel central, y cuyo núcleo lo constituye la creación de riqueza financiera por parte de las empresas" (Plihon, 2003a, p. 68).

Otras caracterizaciones del capitalismo actual también destacan su contenido financiero. Se advierte que existe un capitalismo movido por las finanzas (Aglietta, 2001) o es un régimen de acumulación financiarizado (Boyer, 2000) o, muy cerca de los planteamientos de Chesnais, un régimen de acumulación dominado por las finanzas (Stockhammer, 2007). En una posición que plantea enfatizar lo sustantivo se observa que el atributo central del capitalismo en la actualidad es un proceso ampliamente referido como financiarización o simplemente avance de la financiarización (Guttmann, 2009). La diversidad de caracterizaciones sobre el capitalismo actual y las transformaciones que se destacan como relevantes acontecidas en las tres décadas previas o incluso antes, con la ruptura del orden de Bretton Woods, y las políticas ejecutadas en los más importantes países desarrollados, enfatizan lo financiero. "Actualmente, las finanzas son omnipresentes. Su progresión ha sido meteórica" (Orléan, 1999, p. 9). ¿Cómo ha sucedido? ¿Qué relación tiene con el funcionamiento general del capitalismo?

La financiarización como antecedente de la crisis

Hoy existe una economía con una plétora de posibilidades para colocar recursos financieros. Es un mundo con amplia liquidez y sus correlatos. Orléan destaca que sin liquidez no habría especulación. Agrega, es evidente dado que sin liquidez no habría lugar para buscar utilizar las variaciones de precios (Orléan, 1999, p. 42). En años recientes el incremento de la liquidez se da en medio de cambios en los sistemas financieros. Son años en los que las más diversas economías conocen crisis financieras. La

literatura económica registra un aumento de los estudios sobre la materia, en particular desde la segunda mitad de los años noventa (Jeanne, 2003; Boyer, Dehove y Plihon, 2004). El punto relevante para los propósitos del texto es que su recurrencia se asocia con los cambios realizados en los sistemas financieros en muy diversos países, con las formas de expansión de los mercados internacionales de capital y con las diversas medidas de política económica que impulsan el conjunto de las transformaciones. Como algunos autores destacan, asistimos al regreso de las crisis dobles (de cambios y bancarias) prácticamente ausentes en el periodo de 1945 a 1971 (Boyer, Dehove y Plihon, 2004, p. 17). Así, los procesos de apertura en la cuenta de capitales de las balanzas de pagos y la liberalización financiera han generado condiciones para colocar recursos y hacer florecer el reino de la liquidez. Son procesos que impulsan el avance de lo financiero, incluidos los intereses de quienes se benefician con esa forma de operar de los mercados.

En la parte final de la quinta edición del libro de Maurice Byé, intitulado Les relations économiques internationales, en el apartado "las manifestaciones más recientes de la crisis", edición completamente revisada por Gérard de Bernis, se analiza la brecha entre la esfera financiera y la esfera real. Según los autores, están en curso un conjunto de fenómenos que tienen por consecuencia el desvío de los recursos financieros de la actividad productiva para ser colocados y obtener beneficios puramente financieros (Byé y De Bernis, 1987, p. 1281). La pregunta es: ¿Cuál es el conjunto de hechos que han propiciado este proceso? La respuesta de Byé y De Bernis incluye entre otros: a) la incertidumbre sobre la serie de precios y de costos que desalienta la inversión en la producción; b) la conjunción en esos años (1980-1986) en Estados Unidos de un déficit presupuestal masivo, resultado en particular del gasto militar, con una política monetaria restrictiva, que conduce a la estabilización de tasas de interés más elevadas que en los otros países, contribuyendo a atraer los recursos financieros, generando presiones deflacionistas sobre las empresas; c) la concentración económica en aumento, en particular en las empresas de servicios, ligada a las primeras etapas de la desregulación en Estados Unidos y el desarrollo de prácticas financieras nuevas; d) las privatizaciones, sobre todo cuando se caracterizan por precios de venta bajos que atraen gran cantidad de recursos sin ningún efecto sobre las

estructuras productivas y contribuyen a la alimentación de la fiebre financiera; *e*) los recursos que no logran colocarse en la esfera financiera no están disponibles para las inversiones productivas (Byé y De Bernis, 1987, pp. 1281-1282).

La ampliación de la esfera financiera es un resultado de cambios en el ámbito de las finanzas, pero también del curso de las empresas, alteraciones en las decisiones de inversión de las corporaciones, la aparición de nuevos espacios de obtención de beneficios que no se expresan en cambios en la estructura de la producción, como es el caso de las privatizaciones (Vidal, 2009) y las decisiones de política económica que influyen en el comportamiento de precios, tasas de interés y tipo de cambio. Desde los años ochenta del siglo pasado la combinación de tasas de cambio erráticas, con continuos escenarios de alteraciones en plazos cortos, más tasas de interés variables en economías cada vez más abiertas o plenamente abiertas no permiten establecer previsiones sobre el comportamiento de los precios y costos vinculados a una inversión y menos aun considerar los beneficios futuros. Por sí sola, esta situación hace atractiva la colocación financiera de los recursos. Pero, además, en los años ochenta, con el argumento de la lucha contra la inflación y la incitación al ahorro, se vuelve más atractiva la denominada "inversión financiera". De Bernis observa:

...la separación entre la 'débil' probabilidad de una ganancia a mediano y largo plazo y la posibilidad de una ganancia mucho más inmediata se vuelve considerable. De ello se deduce una tendencia al crecimiento de la esfera financiera —crecimiento acumulativo en la medida en que las ganancias que allí se efectúan requieren cada vez más liquidez— y una tendencia a la reducción de la esfera productiva. (De Bernis, 1988, p. 60)

Sin embargo, no se trata de un fenómeno o proceso específico del capitalismo actual o de finales del siglo XX. "Este fenómeno de financiarización de la economía se desarrolló particularmente en Inglaterra en los años 1925 a 1929 (*Call Loans*), las empresas llegaban hasta a prestar sus fondos de operaciones a los *brokers* quienes prestaban hasta 90 por ciento del valor de las acciones que cualquier 'cliente' quería comprar en la bolsa" (De Bernis, 1988, p. 60).

La financiarización de nuestros días es distinta, en muchos sentidos es más intensa, amplia e involucra medios y procesos varios. Los diversos mercados de derivados y los vehículos estructurados de inversión son un "producto contemporáneo", sin duda fruto del avance tecnológico y de la informática y otras bondades actuales. El capitalismo ha conocido episodios de financiarización, regularmente en años de grandes crisis, sin estabilidad en la formación de capital y con recurrentes crisis financieras. En un texto de 1996. De Bernis caracteriza o "...define la 'financiarización de la economía' como la contradicción que se manifiesta cuando la abundancia de la liquidez monetaria tiende a reducir la inversión productiva" (De Bernis, 1996, p. 1). Como he destacado en las líneas anteriores, hay un conjunto de procesos desde los años del quiebre de Bretton Woods que han propiciado la abundancia de la liquidez a la vez que inhiben la inversión productiva. La debilidad en la inversión hace que los propietarios de la liquidez no puedan invertirla productivamente y busquen colocarla en los mercados financieros a fin de obtener un beneficio. El crecimiento de la liquidez, con los beneficios incluidos, atraviesa al conjunto de la sociedad y se va haciendo parte del funcionamiento regular de las empresas. La financiarización avanza y con ella la tendencia al estancamiento.

Corporaciones, ganancia e inversión

El avance de la financiarización de la economía no significa únicamente incremento de los mercados, los actores y las instituciones financieras. Expresa también, cambios en la gestión de las grandes corporaciones, alteración en el conjunto de las decisiones de inversión en las firmas e incorporación de los ingresos de los más diversos grupos sociales al espacio de lo financiero. La financiarización como medio para dar valor a los accionistas se refiere a las transformaciones en la gestión de las empresas, al avance de los inversionistas institucionales como accionistas de muchas de las mayores corporaciones de las principales economías del planeta.

El incremento de la participación accionaria de los inversionistas institucionales en las grandes empresas tiene como antecedente su propio crecimiento. En el periodo de 1970 a 1994, Orléan observa: los fondos de

pensión han aumentado en 2 000 por ciento y los fondos mutuos en 3 000 por ciento. Estados Unidos es la economía con el incremento mayor. En 1952, en ese país los inversionistas institucionales poseían 3.1 por ciento de las acciones de las empresas, en tanto que en 1996 tienen 37.2 por ciento. Asimismo, de ser propietarios de 89.7 por ciento de las acciones, en 1952, para 1996, los hogares pasan a poseer sólo 47.4 por ciento de las mismas (Orléan, 1999, p. 211). Más significativa es la alta participación de los inversionistas institucionales en el capital de las mayores empresas estadounidenses. En el grupo de las cincuenta mayores corporaciones, los inversionistas institucionales tienen 64.3 por ciento del capital en 1994 (Orléan, 1999, p. 212). Orléan cita el texto de Lamy, quien estima que a mediados de los años noventa, del volumen total de la actividad diaria del NYSE, entre 75 por ciento y 80 por ciento corresponde o es realizado por cuenta de inversionistas institucionales (Lamy, 1995, p. 36). A la fecha, el peso de los inversionistas institucionales, en la propiedad de las firmas y en el movimiento de los mercados de valores, es incluso mayor.

En General Motors (GM), el principal accionista es la firma financiera The Vanguard Group (VG), fundada en 1975, particularmente activa en el mercado de fondos mutuos. Otro inversionista institucional, accionista en GM, es Berkshire Hathaway (BH). Entre los principales accionistas de Coca-Cola están VG y BH. En Apple, además de VG y BH, destaca la participación de Black Rock (BR) y de Fidelity. En Citigroup, además de BR y VG, están bancos como Bank of New York Mellon y JP Morgan Chase y la firma financiera State Street, que también aparece entre otras en GM y en Coca-Cola. Los ejemplos pueden multiplicarse, aun cuando no incluyen a todas las grandes corporaciones. El control por parte de los propietarios originales es parte de disputas y ha marcado tensiones con los inversionistas institucionales, como en el caso de Google y otras firmas tecnológicas con matriz en Estados Unidos. El avance de los inversionistas institucionales como los principales accionistas de las corporaciones modifica su gestión. Se impone lo que se denomina "gobierno corporativo". Los fondos de pensión, pero también los fondos mutuos, los de cobertura y otros semejantes buscan construir un cuerpo de reglas por medios implícitos y explícitos, que comprometen a los dirigentes de las firmas con los deseos de los propietarios (Orléan, 1999, p. 216). Se trata de crear valor para los accionistas, y la compañía funciona únicamente para eso:

"Se asiste a una sumisión de la producción a los principios de la liquidez financiera (...) se puede hablar de una financiarización de la empresa" (Orléan, 1999, p. 216).

Plihon documenta para el caso de las mayores economías de Europa la importancia creciente de los inversionistas institucionales como poseedores de acciones de las empresas. En Francia, los inversionistas institucionales tienen más de 50 por ciento de las acciones de las empresas y gran parte son capitales del extranjero. Enfatiza: "Éstos [los inversionistas institucionales] poseen entre el 20 por ciento y el 40 por ciento de las sociedades que cotizan en Bolsa en los principales países europeos. La mayoría de esas participaciones financieras extranjeras corresponde a inversores anglosajones, y en particular a fondos de pensiones norteamericanos" (Plihon, 2003b, p. 28). Guttmann también señala el avance de los inversionistas institucionales, al punto que se han "...convertido en los principales accionistas de grandes empresas por todo el mundo. Ellos frecuentemente usan sus derechos de propiedad para imponer la lógica financiera radicada en los ingresos trimestrales por acción como la medida que define el rendimiento" (Guttmann, 2009, p. 22).

Según Plihon, el avance de los inversionistas institucionales como accionistas relevantes de las corporaciones se relaciona con cambios en el modo de financiamiento de las firmas. Desde hace años, las grandes compañías financian sus actividades a partir de fondos propios: se privilegia la colocación de acciones o diversas formas de emisión de deuda en demérito de la antigua relación con la banca. Todo es parte del proceso para alcanzar altos rendimientos en plazos inmediatos, aun cuando no exista aumento en la capacidad de producción.

Las direcciones de las grandes compañías llevan adelante agresivos manejos de su tesorería. Colocar recursos es la norma, como también hacer líquidos los activos, inventarios y ventas futuras. Se crece por medio de fusiones y adquisiciones, racionalizando los activos adquiridos, vendiendo parte de lo adquirido de inmediato, financiando las compras con las propias firmas objeto de la transacción, colocando títulos de deuda, considerando los nuevos activos o documentos, con base en ganancias futuras como parte de la transacción y del método para incrementar el precio de las acciones. Es el reino de la liquidez como medio para alcanzar de inmediato los mayores beneficios.

El avance de la financiarización en años recientes se acompaña de un débil crecimiento en las economías desarrolladas. En Japón, son varios lustros con pobres aumentos del PIB y estancamiento. En la zona del euro, tampoco se logra un crecimiento sostenido y significativo de la economía. En el largo plazo hay debilidad de la inversión fija. Desde los años ochenta, la tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fijo (FBCF) fue más baja que en años previos, incluidos los setenta. En la primera década del siglo actual se acentúa la debilidad en el aumento de la FBCF. Según datos del FMI, en los años 2000 a 2009 el crecimiento anual para las denominadas economías avanzadas fue de 1.7 por ciento, destacando Estados Unidos con un aumento promedio de 0.8 por ciento; Alemania, con 1.0 por ciento; Reino Unido, con 1.9 por ciento; y Japón con una disminución anual media de 0.3 por ciento. En el periodo siguiente no se modifica la situación: en la zona del euro hay varios años con tasas de crecimiento negativas; en Estados Unidos los aumentos son menores, en 2016, por ejemplo, fue de 1.1 por ciento; en Japón, los ritmos son muy bajos, 0.5 por ciento en 2016 y tasas negativas en algunos años previos; e incluso en Alemania los incrementos son menores, con reducciones de 0.1 y 1.1 por ciento en 2012 y 2013 respectivamente.

La debilidad en el crecimiento de la formación bruta de capital fijo se expresa en baja de largo plazo en el coeficiente de inversión. Con base en cifras del Fondo Monetario Internacional, el coeficiente de inversión para el conjunto de las economías avanzadas era de 26 por ciento en 1980, en los años siguientes hay una tendencia a su disminución, de forma que en la década actual supera por muy poco los veinte puntos. En Japón, en 1980 el coeficiente de inversión fue de 32 por ciento y la reducción sistemática en los años siguientes lo sitúa en 21.5 por ciento en 2016. En Alemania, el dato de 1980 es de 30 por ciento y el de 2016 de 19.3 por ciento. En Estados Unidos también existe una reducción, el coeficiente de inversión en 1980 es 23.3 por ciento y en 2016 de 19.8 por ciento. Los cambios en la gestión de las empresas, la búsqueda del valor para los accionistas en plazos inmediatos, con la consiguiente colocación de los recursos para alcanzar beneficios en ambientes de incertidumbre, propicia la debilidad en la formación de capital. Colocar recursos para obtener beneficios no es igual que realizar inversiones en la producción que sólo darán resultados en plazos medios y largos. Por ello, la financiarización

se expresa en dominio de las fusiones y adquisiciones de otras grandes compañías que son sujetas a procesos inmediatos de racionalización; a ventas parciales de activos y a colocaciones de nuevos títulos para alcanzar beneficios con base en la reciente adquisición (Vidal, 2004). Las compras y adquisiciones incluyen privatizaciones y gran cantidad de operaciones transfronterizas. La propia inversión extranjera directa se explica en gran parte por la compra de empresas de otros países como medio para alcanzar cuotas de mercado, sin realizar necesariamente aumentos de capacidad de producción (Vidal, 2009). La venta de partes o de las participaciones accionarias en las firmas en plazos cortos son un elemento de los nuevos negocios, siempre con el objetivo de alcanzar el mayor beneficio para los accionistas.

La debilidad en la inversión se mantiene como un dato relevante del funcionamiento de las economías de los países desarrollados. En el informe del FMI sobre las perspectivas de la economía mundial, de octubre de 2016, se advierte sobre el riesgo del estancamiento de las economías avanzadas. Se afirma: "Ante la persistente debilidad del crecimiento mundial, la posibilidad de una falta prolongada de demanda privada conducente a una disminución permanente del crecimiento y a un bajo nivel de inflación se hace cada vez más tangible" (FMI, 2016, pp. xviii-xix). En el documento se informa sobre la desaceleración de la inversión y de la demanda en algunas economías de la zona del euro, mientras en Japón el debilitamiento de la inversión empresarial arrastró a la actividad económica a la baja. Es el conjunto de la economía mundial que avanza hacia el estancamiento en condiciones de crecientes presiones deflacionarias, como resultado del avance de la financiarización. "La debilidad del crecimiento respecto de los pronósticos pasados, común a todas las economías avanzadas y regiones, se vio acompañada por el hecho de que la inversión se ubicó por debajo de las expectativas, en especial en Estados Unidos, en los países exportadores de materias primas y en las economías avanzadas de Asia" (FMI, 2016, p. 15). Los métodos de obtención de beneficios de las grandes empresas, ellos mismos expresión del avance de la financiarización, impulsan el estancamiento y la debilidad de la inversión. El incremento del reino de la liquidez tiene como contraparte el estancamiento, pero también la creciente desigualdad social y otros graves datos como altos niveles de desempleo.

Conclusiones

Desregulación financiera, apertura de la cuenta de capitales en un contexto de tipos de cambio flexibles fueron medios para que los hechos financieros, los actores financieros y las instituciones financieras crecieran y tuvieran un papel más relevante en la dinámica de la economía. Este proceso implicó una mayor recurrencia de las crisis financieras. Pero también modificó la gestión de las grandes empresas con el principio de alcanzar el mayor valor para los accionistas.

En el texto se argumenta que la financiarización no es un modo de organización del capitalismo vinculado con una época específica de su historia. Hay en el pasado experiencias o procesos de financiarización en condiciones de grandes crisis, de crisis estructurales o crisis de regulación. Desde hace años, con crisis financieras recurrentes, se imponen las condiciones de aumento de la liquidez y los incrementados recursos financieros no son invertidos. Las corporaciones son crecientemente financiarizadas, imponiéndose ampliamente el criterio de la liquidez a toda costa.

Activos, inventarios, ventas futuras, adquisiciones de otras compañías, todo debe hacerse líquido con el objetivo de alcanzar beneficios inmediatos. La abundancia de liquidez monetaria inhibe la inversión productiva. Es un escenario que en otras épocas conoce el capitalismo, siempre en condiciones de profundas y recurrentes crisis, dominando la tendencia al estancamiento. Por tanto, el problema que debe ser resuelto no se reduce a limitar la acción de agentes o firmas financieras. Implica generar nuevas condiciones para el avance de la inversión, de una particular forma de inversión. Sin ese cambio, la tendencia al estancamiento y la deflación no se anularán y menos aun la creciente desigualdad social.

Referencias

Aglietta, M. (2001), *Macroéconomie financière*. *Tome 1. Finance, croissance et cycles*, Paris: La Découverte.

Bellamy, J. y Magdoff, F. (2009), *La gran crisis financiera. Causas y consecuencias*, Madrid: Fondo de Cultura Económica.

- Boyer, R. (2000), "Is a finance led growth regime a viable alternative to fordism? A preliminary analysis", *Economy and Society*, vol. 29, núm. 1, pp. 111-145.
- Boyer, R., Dehove, M. y Plihon, D. (2004), *Les crises financières*, París: La documentation française.
- Byé, M. y De Bernis, G. (1987), *Relations économiques internaciotales*, Paris: Dalloz, cinquième Edition.
- Correa, E. (1998), Crisis y desregulación financiera, México: Siglo XXI Editores.
- Chesnais, F. (2003), "Introducción. Las trampas de las finanzas mundiales. Mecanismos, actores y reflexiones sobre las propuestas de reforma", en Chesnais, F. y Plihon, D. (coordinadores), *Las trampas de las finanzas mundiales*, Madrid: Akal Ediciones, pp.17-22.
- Chesnais, F., Duménil, G., Levy, D. y Wallerstein, I. (2001), *Une nouvelle phase du capitalisme?* Paris: Syllepse.
- Chesnais, F. (1997), La mondialisation du capital, Paris: Syros.
- De Bernis, G. (1996), Pourquoi la financiarisation de l'économie?, SECAFI, mars.
- De Bernis, G. (1988), *El capitalismo contemporáneo*, México: Editorial Nuestro Tiempo.
- Epstein, G. (2005), "Introduction: Financialization and the World Economy", en Epstein, G. (ed.), *Financialization and the World Economy*, Northampton: Edward Elgar, pp. 3-16.
- Fondo Monetario Internacional (2016), "Perspectivas de la economía mundial: demanda reprimida: síntomas y remedios", Washington DC: International Monetary Fund.
- Guttmann, R. (2009), "Introducción al capitalismo conducido por las finanzas", *Ola Financiera*, núm. 2. Recuperado de: http://www.olafinanciera.unam.mx.
- Henwood, D. (1999), "Booming, Borrowing and Consuming: the US Economy in 1999", *Monthly Review*, vol. 51, núm. 3, julio-agosto, pp. 120-133.
- International Monetary Fund (2001), *International Capital Markets: Developments*, Washington DC: International Monetary Fund.
- International Monetary Fund (1997), *International Capital Markets*, Washington DC: International Monetary Fund.
- Jeanne, O. (2003), "Comprendre les crises financières internacionales", *Revue d'économie financière*, 70. La gouvernance financière mondiale, pp. 23-31.

- Lamy, P. (1995), Les Bourses de valeur, Paris: Économica.
- Magdoff, H. (1987), *Stagnation in the Financial Explosion*, New York: Monthly Review Press.
- Orléan, A. (1999), Le pouvoir de la finance, Paris: Editions Odile Jacob.
- Plihon, D. (2003a), El Nuevo capitalismo, México: Siglo XXI Editores.
- Plihon, D. (2003b), "La economía de fondos propios: un nuevo régimen de acumulación financiera", en Chesnais, F. y Plihon, D. (coords.), *Las trampas de las finanzas mundiales*, Madrid: Akal Ediciones.
- Sawyer, M. (2017), "Towards de-financialization", en Ülgen, F. (ed.), *Financial development, economic crises and emerging market economies*, London: Routledge.
- Sawyer, M. (2013), "What Is Financialization?", *International Journal of Political Economy*, vol. 42, núm. 4, pp. 5-18.
- Stockhammer, E. (2009), "The finance-dominated growth regime, distribution, and the present crisis", *Department of Economics Working Papers*, Vienna: University of Economics and Business.
- Stockhammer, E. (2007), "Some stylized Facts on the finance-dominated accumulation regime", *Department of Economics, Working Paper Series*, núm. 142, julio 2017, pp. 1-27.
- Sweezy, P. (1997), "More (or Less) on Globalization", *Monthly Review*, vol. 49, núm. 4, septiembre, pp. 1-4.
- Sweezy, P. (1991), "Monopoly Capital alter Twenty-Five Years", *Monthly Review*, vol. 43, núm. 7, diciembre, pp. 52-57.
- Van der Zwan, N. (2014), "Making sense of financialization", *Socio-Economic Review*, núm.12, vol. 1, pp. 99-129.
- Vidal, G. (2011), "La economía internacional de endeudamiento: dominación financiera y continuidad de la crisis", *Ola Financiera*, núm. 10, septiembre-diciembre.
- Vidal, G. (2009), "Privatizations in Latin America", en Arestis, P. y Sawyer, M. (eds.), *Critical Essays on the Privatization Experience*, Inglaterra: Palgrave Macmillan, pp. 202-245.
- Vidal, G. (2004), "Empresas transnacionales: fusiones e inversión", en Correa, E. y Girón, A. (coords.). *Economía financiera contemporánea, II*, México: Miguel Ángel Porrúa.

Inversiones y préstamos de Asia del Este hacia la Alianza del Pacífico: balance y perspectivas

Geneviève Marchini

En los tres últimos lustros los países miembros de la Alianza del Pacífico¹ han estrechado sus lazos comerciales y productivos con sus principales socios en Asia del Este. Desde el más antiguo (Japón) hasta los más recientes (Corea del Sur y la República Popular China)² han elevado su participación en el comercio exterior. Por ejemplo, China es ahora el primero o segundo socio comercial de los miembros de la Alianza. Mientras Japón, cuya importancia en tanto socio comercial ha retrocedido en términos relativos, ha extendido sus cadenas de valor manufactureras hasta México, sobre la base de importantes flujos de inversión directa. Entre los socios, tres tienen un Tratado de Libre-Comercio (TLC) vigente con Corea —Chile (2004), Perú (2011), Colombia (2017)—; tres mantienen un Acuerdo de Asociación Económica (AAE) con Japón —México (2005), Chile (2007), Perú (2013)—; y sólo Chile (2006) y Perú (2010) tienen un TLC vigente con China.

Este desarrollo en las relaciones económicas bilaterales se han dado en un contexto global marcado por un proceso de rebalanceo de poderes económicos caracterizado por el ascenso de China y otras economías industriales asiáticas, como Corea del Sur, mientras naciones de industrialización más antigua, como Estados Unidos, los países europeos y Japón

La Alianza del Pacífico (AP), iniciativa de integración más reciente de América Latina, se creó en 2011 reuniendo a Chile, Colombia, México y Perú, y se caracteriza por ser más "amigable con el mercado", que su rival el Mercado Común del Sur (Mercosur).

En el resto del texto me referiré a Corea del Sur como Corea y a la República Popular China como China.

pierden peso relativo. En 1990 Japón era la segunda economía y China y Corea ocupaban los escaños 12 y 26 entre las principales economías del mundo (medidas por su PIB en dólares corrientes), mientras que en 2015 China, Japón y Corea ocuparon la segunda, tercera y décimo tercera posición.

Este texto se propone explorar un aspecto poco estudiado de las relaciones económicas entre los miembros de la Alianza y Japón, China y Corea: la magnitud y la evolución de los flujos financieros que estos países han emitido hacia los cuatro países latinoamericanos. Este tema es relevante por varias razones: por un lado, los miembros de la AP son importadores netos de capitales, y su integración financiera en la economía global se ha profundizado y diversificado en los últimos quince años; mientras Japón, desde antes de los años noventa, y Corea, desde fines de esta década, son exportadores estructurales de fondos, a la vez que desde China se realizan masivas inversiones externas, desde finales de la década de 2000. Nos interesa determinar si los cuatro países latinoamericanos han sido un destino relevante para estas inversiones, si la intensificación de las relaciones comerciales entre los dos grupos de países se ha asociado con flujos financieros crecientes y si la creación de la propia Alianza, en 2011, cambió la dinámica de las inversiones. En segundo lugar, queremos precisar qué tipos de fondos, inversión directa, préstamos bancarios y flujos de portafolio han dirigido estos países hacia la AP y si éstos han sido estables o más volátiles.³

Este capítulo se organiza en cuatro secciones: la primera aborda las características de la integración financiera de los miembros de la Alianza del Pacífico en la economía global en el período 1990-2015. En la segunda, se evalúa cuánto representa la inversión directa realizada por Japón, Corea y China en la AP, tanto para los países emisores como para los receptores. En la tercera y cuarta sección, se analizan los préstamos bancarios y los flujos de inversión de portafolio dirigidos por los tres países hacia la AP, y se hace un balance general de las inversiones asiáticas en la entidad. En la conclusión se reflexiona acerca de las perspectivas de estos

³ Cabe resaltar que en el caso de China y Corea estos flujos entran en la categoría de relaciones económicas Sur-Sur.

flujos en el actual entorno global de volatilidad financiera y sobre las tendencias proteccionistas acentuadas desde finales de 2016.

Los países de la Alianza del Pacífico, importadores netos de capitales

La descomposición de sus cuentas corrientes ilustra las necesidades de financiamiento externo que van asociadas a la actual inserción de los socios de la Alianza del Pacífico en la economía global. El modelo exportador introducido en las décadas de 1980 y 1990, basado en los bienes primarios o en el ensamblado de bienes manufacturados, se ha asociado con cuentas corrientes deficitarias. Los cuatro socios de la AP son, por lo tanto, importadores estructurales de capitales, mientras la elevada competitividad exportadora de los tres países asiáticos —a la vez que su relativa frugalidad en el consumo— queda señalada en cuentas corrientes que se han vuelto superavitarias: Japón, seguido de Corea, desde finales de los años noventa y más recientemente de China, tienden a ser exportadores de capitales.

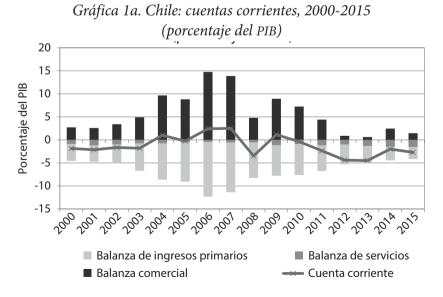
Varias causas explican esta necesidad estructural de fondos externos. En primer lugar, en ninguno de los cuatro países el modelo orientado hacia afuera permitió generar un superávit comercial de una solidez comparable con lo observado en Asia del Este. El buen desempeño a la exportación que Chile y Perú mostraron, con un superávit comercial a partir del año 2000, es en extremo sensible a los ciclos de las cotizaciones de las materias primas (véanse gráficas 1a, 1b, 1c y 1d): la disminución de precios lleva a la desaparición del superávit peruano en 2013 y a la drástica reducción del saldo positivo en el caso de Chile. Una tendencia similar se observa en el caso de Colombia, donde el "súper-ciclo" de la década de 2000 permitió al país alcanzar un saldo positivo de la balanza comercial hasta 2013. México, donde la plataforma manufacturera de exportación ha ido asociada con un profundo déficit comercial, sólo se redujo entre 2003 y 2012, probablemente debido al alto precio del petróleo, que todavía contribuye con cerca de 14 por ciento del valor exportado.

En segundo lugar, a la balanza de servicios, comúnmente negativa en países en desarrollo, se suman los costos de los modelos económicos intensivos en entradas de inversión extranjera directa (IED). Éstos se traducen en balanzas de ingresos primarios crecientemente negativas durante el período, vinculadas principalmente con las utilidades de las empresas extranjeras que operan en los sectores exportadores de *commodities* y de manufacturas, y con los intereses de deuda privada. En este sentido, el menor peso relativo de la IED en México, en los años 2010, ha permitido al país dedicar menos recursos al pago de ingresos de factores extranjeros.

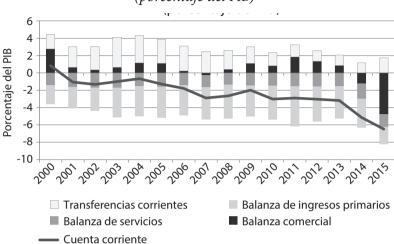
Las gráficas 1a, 1b, 1c y 1d refieren las cuentas corrientes de los cuatro países miembros de la Alianza del Pacífico, en el periodo 2000-2015, expresadas en porcentaje del PIB.

Finalmente, para México y Colombia —en menor medida en el caso de Perú— el saldo de la balanza de ingresos secundarios —alimentado por las remesas de sus trabajadores emigrados— constituye el principal puesto de entradas netas de divisas de la balanza en cuenta corriente y desempeña por tanto un papel muy importante en el cierre de las cuentas externas.

En suma, la posición de cuenta corriente de los socios de la AP muestra una necesidad estructural de financiamiento externo, fuente de

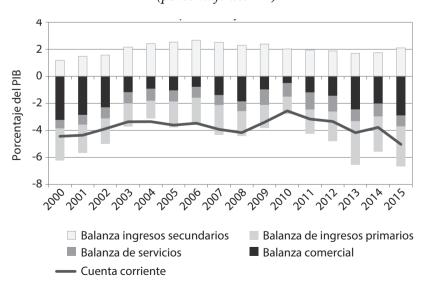


Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional.



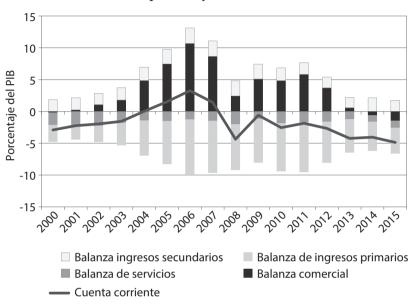
Gráfica 1b. Colombia: cuentas corrientes, 2000-2015 (porcentaje del PIB)

Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional.



Gráfica 1c. México: cuentas corrientes, 2000-2015 (porcentaje del PIB)

Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional.



Gráfica 1d. Perú: cuentas corrientes, 2000-2015 (porcentaje del PIB)

Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional.

vulnerabilidad externa, pues a las balanzas comerciales y/o de servicios negativas han seguido agregándose fuertes salidas por concepto de pagos de factores, relacionados desde los años 1990 con el rol creciente de la IED. La exposición a las amplias fluctuaciones de los precios de las materias primas refuerza esta vulnerabilidad, en el caso de los países andinos, pero también en el de México, debido al peso de los ingresos derivados de la renta petrolera en el financiamiento público. El tipo de fondos recibidos, en especial desde 2007, ha contribuido también a crear una vulnerabilidad financiera adicional.

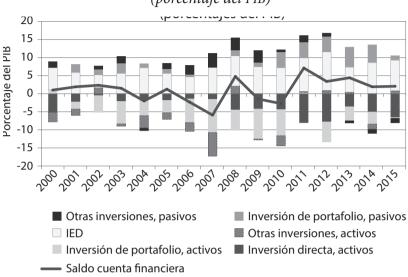
En efecto, después de la contracción del financiamiento externo que marcó el final de la primera fase de integración financiera, a través de los flujos bancarios (década de 1980), los cuatro países se han reintegrado en la esfera financiera global a partir de los años 1990, y desde entonces, los flujos brutos recibidos y emitidos se han elevado fuertemente tanto en valor como en proporción de su PIB, a la vez que se diversificaban (gráficas 2a, 2b, 2c y 2d). Si la combinación de flujos varía entre países y de año en año, se observan algunas tendencias comunes.

Si la IED, reputada menos volátil, sigue siendo la primera fuente de financiamiento externo desde mediados de los años 1990, han cobrado mayor importancia flujos más volátiles y por tanto fuentes de riesgos. Los préstamos y depósitos bancarios, que jugaron un rol relevante en el financiamiento externo de México hasta 1994, y de Chile, Colombia y Perú hasta 1998 (crisis asiática), regresaron después de 2007 hacia las cuatro economías. Sin embargo, es la crisis de 2007-2008 y el lanzamiento de los programas de "facilitación monetaria" de Estados Unidos, que marcan para los cuatro países un parteaguas: las inversiones de portafolio, presentes desde inicios de los años 1990 —a partir de 2000 en el caso de Perú— en los cuatro socios de la AP se elevan con fuerza, en un patrón que recuerda las entradas masivas de los años 1990.

Debido a su peso económico, México es el primer receptor de capitales extranjeros de la AP, con más de la mitad del stock de inversiones en la entidad, y sobre todo, con inversiones de portafolio que triplican lo recibido por sus socios. Sin embargo, México no es el país más abierto financieramente en la entidad; es Chile, que a la vez que recurre relativamente más a los fondos internacionales, es también un inversionista muy activo: en 2015, los activos chilenos en el exterior sumaban 314 232 millones de dólares o 131 por ciento del PIB del país, y los pasivos 359 338 millones de dólares o 150 por ciento del PIB, proporciones que eran respectivamente de 48.6 por ciento y 97.4 por ciento del PIB en el caso mexicano. Por otro lado, Colombia, que era la economía más cerrada de la agrupación, con activos y pasivos que representaban respectivamente 29 por ciento y 54 por ciento de su PIB, en 2012, ha elevado en forma significativa su grado de apertura financiera en los últimos años, con activos y pasivos a altura de 51 por ciento y 94.7 por ciento del PIB, respectivamente, en 2015, sobrepasando a Perú, en cuanto a pasivos internacionales/PIB (82 por ciento para Perú en 2015).4

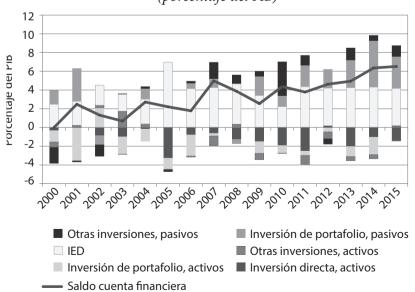
Las gráficas 2a, 2b, 2c y 2d refieren las cuentas financieras de los cuatro países miembros de la Alianza del Pacífico, para el periodo 2000-2015, expresadas en porcentaje del PIB.

⁴ Cálculos realizados con los datos de Posición de Inversión internacional, reportados por el FMI.



Gráfica 2a. Chile: cuentas financieras, 2000-2015 (porcentaje del PIB)

Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional.



Gráfica 2b. Colombia: cuentas financieras, 2000-2015 (porcentaje del PIB)

Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional.

Porcentaje del PIB

-6

12 10 8 6 4 2 0 -2 -4

Gráfica 2c. México: cuentas financieras, 2000-2015 (porcentaje del PIB)

☐ IED☐ Inversión de portafolio, activos

Inversión de portafolio, pasivos

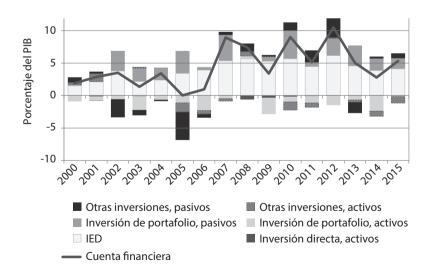
Otras inversiones, activosInversión directa, activos

Saldo cuenta financiera

Otras inversiones, pasivos

Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional.

Gráfica 2d. Perú: cuentas financieras, 2000-2015 (porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional.

Inversión directa desde Japón, Corea y China⁵

Al igual que en otras economías de América Latina, el stock de IED en los países miembros de la Alianza del Pacífico se ha elevado fuertemente tanto en valor como en relación con el PIB. Según datos de la *Posición Financiera Internacional*, publicada por el FMI, en el período 2000-2015, la IED recibida por Chile se quintuplicó, cambiando de 45 753 millones de dólares a 229 229 millones de dólares; mientras que la recibida por Perú fue multiplicada en 7.8 veces, pasando de 11 061 millones de dólares a 87 070 millones de dólares; y en Colombia el stock creció de 11 157 millones de dólares a 149 314 millones de dólares, multiplicándose más de 13 veces. En México, primer receptor en valor de la AP, la IED se multiplicó 3.6 veces, entre 2001 y 2015, con 509 292 millones de dólares en 2015, contra 140 369 millones de dólares en 2001. Si México concentra el mayor stock de IED de la AP, es sin embargo en Chile donde la IED desempeña el mayor papel en la economía.

¿En qué medida han participado los socios de Asia del Este a estas inversiones?

Por lo general, puede anticiparse que el desarrollo de las relaciones de inversión entre estos países y la AP ha sido posterior al fortalecimiento de sus relaciones comerciales. En consecuencia, los flujos acumulados de los últimos años, en especial en México y Perú, son mucho menos importantes que los stocks de inversiones de los socios más tradicionales de los países de la AP —Estados Unidos, varias naciones europeas entre las cuales sobresalen España y el Reino Unido o los Países Bajos— quienes siguen predominando en cada país muy por delante de los países asiáticos. Finalmente, veremos que el dinamismo mostrado por la ID china en la última década, la ha llevado a superar las inversiones directas de Japón y Corea.

Esta sección se fundamenta en parte en el texto "Las relaciones económicas de la Alianza del Pacífico con la República Popular China, Corea del Sur y Japón: evolución y perspectivas" (en prensa).

Para los tres países asiáticos, América Latina es en general un destino menor de sus inversiones directas (véase cuadro 1). Japón, el primero y más antiguo inversor directo, destina 5.6 por ciento del total de su inversión a América Latina en su conjunto, 70 964 millones de dólares a fines de 2015, muy por debajo de lo que invierte en América del Norte, en Europa y en Asia. La inversión coreana, que representa alrededor de 30 por ciento de la ID japonesa, alcanza en la región un valor de 49 683 millones de dólares (8.7 por ciento del total de la ID coreana), detrás de Asia, que concentra cerca de la mitad de la inversión directa coreana, de Europa y América del Norte. Finalmente, China, el último en llegar como inversionista a la región, parece dedicar un mayor interés a América Latina, con inversiones registradas en 2015 de 86 090 millones de dólares, que sobrepasan oficialmente la ID japonesa y representan 13 por ciento de la ID china. Datos más recientes ubican en 110 000 millones de dólares la inversión directa china realizada en la región entre 2003 y 2016 (Avendaño et al., 2017).

Cuadro 1. Stock de IED de Japón, Corea y China por destino geográfico, 2015-2016 (millones de dólares y porcentajes)

| | Stock ID japonesa | | Stock ID coreana | | Stock ID china | |
|-------------------|------------------------|------------------------------|------------------------|------------------------------|------------------------|------------------------------|
| Región | Fines de 2015 | | 1er. trimestre 2016 | | 2015 | |
| | Millones de dólares | Porcen- taje del total | Millones de dólares | Porcen- taje del total | Millones de dólares | Porcen- taje del total |
| Asia sin China | 250 101.31 | 19.9 | 127 447.44 | 34.5 | 447 410.00 | 67.7 |
| China | 108 846.54 | 8.6 | 52 751.51 | 14.3 | - | - |
| América del Norte | 435 135.36 | 34.6 | 74 348.08 | 20.1 | 28 610.00 | 4.3 |
| América Latina | 70 964.13 | 5.6 | 32 046.26 | 8.7 | 86 090.00 | 13.0 |
| Europa | 314 238.07 | 25.0 | 49 682.66 | 13.4 | 53 160.00 | 8.0 |
| Resto del mundo | 79 764.59 | 6.3 | 33 226.84 | 9.0 | 45 210.00 | 6.8 |
| Suma | 1'259 049.99 | 100.0 | 369 502.79 | 100.0 | 660 480.00 | 100.0 |

Fuente: Para Japón, JETRO; para Corea: Korea Eximbank; para China: MOFCOM, en BBVA, 2015.

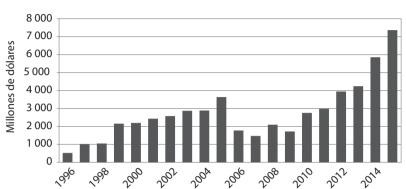
En lo que concierne a la AP, para la cual los datos son incompletos, y sobre la base de datos tanto de origen nacional como internacional,⁶ puede afirmarse lo siguiente:

Las estadísticas proporcionadas por los tres países emisores asiáticos señalan que la proporción de sus inversiones que se orienta hacia la AP es bastante pequeña: 2.2 por ciento del stock de inversión directa coreana en 2016 (Korea Eximbank, 2016), menos de 1 por ciento de la inversión japonesa total (JETRO, 2016). En ambos casos, son las inversiones directas dirigidas a México las que han crecido con mayor fuerza. De hecho, las estadísticas japonesas solo mencionan explícitamente a este país entre los socios de la AP.7 La gráfica 3 señala dos momentos en la dinámica ascendente mostrada por la ID japonesa en México: una primera etapa, posterior a la entrada en vigor del Tratado de Libre-Comercio de América del Norte (1994) y anterior a la vigencia del AAE México-Japón (2005), en la cual el stock se multiplica cuatro veces, seguida de varios años de disminución del acervo, que coinciden con la crisis financiera internacional y sus secuelas, y finalmente un gran dinamismo en el período más reciente, con un stock de inversiones que superó los 7 000 millones de dólares en 2015.

En el caso de Corea, los flujos acumulados entre 1980 y 2016 alcanzan 6 644 millones de dólares, una cifra cuya magnitud se compara con el stock de inversión directa japonesa en México. Pero estas inversiones, insignificantes hasta inicios del año 2000, se concentran en tres países: México, que adquiere una mayor importancia en los flujos a partir de 2012, con casi la mitad de la ID invertida en el sector manufacturero, y 35 por ciento en la minería; Perú, con inversiones casi exclusivamente mineras (97 por ciento); y Chile, con flujos netamente menores, distribuidos entre

Para los datos relativos a los países receptores, se utilizaron datos de fuentes internacionales, del Coordinated Direct Investment Survey (CDIS) del FMI para Chile y México y cuando éstos resultaron demasiado incompletos, se recurrió a fuentes nacionales (Colombia y Perú). Para los datos relativos a los países emisores, se utilizaron fuentes nacionales para Japón y Corea, y una base de datos estadounidense en el caso de las inversiones chinas.

La ID japonesa en México es sobrepasada por las inversiones en Brasil: con 23 591 millones de dólares en 2015; éstas triplicaban el valor invertido en México, pero se encontraban a la baja desde 2012. Señalan también de manera específica las inversiones en las Islas Caymán, 16 152 millones de dólares en 2015, en fuerte baja también desde 2011-2012.



Gráfica 3. Stock de inversión directa japonesa en México, 1996-2015 (millones de dólares)

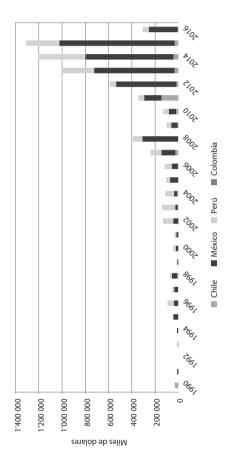
Fuente: Elaboración propia con datos de JETRO.

la minería (64 por ciento), la manufactura (14 por ciento) y el comercio (14 por ciento).

Finalmente, China, último país en llegar como inversionista directo a la AP, dirigió inicialmente sus inversiones hacia Perú y Colombia, con, 2 262 y 1 677 millones de dólares respectivamente en 1990-2009 (Dussel, 2015), con proyectos de tipo extractivo —en los sectores de metales e hidrocarburos—.8 En los últimos años, la ID china ha seguido privilegiando a Perú, país que ha recibido más inversiones chinas en la AP, desde la firma de su TLC en 2010, con proyectos casi exclusivamente de tipo extractivo o de energéticos, que acumularon un valor de 18 000 millones de dólares; y México, en segundo lugar, donde se lanzaron 65 proyectos por un monto de 6 000 millones de dólares. En este caso, las inversiones ilustran las nuevas tendencias de la ID china: hacia el sector de servicios, en particular hacia las energías renovables —solar y eólica—, a las tecnologías de la información y a la industria manufacturera, con el sector automotor (Avendaño *et al.*, 2017).

⁸ Estas cifras difieren notablemente de las reportadas por Perú y Colombia, cuyas estadísticas oficiales subestiman la ID china.

Gráfica 4. Flujos de inversión directa de Corea en países de la Alianza del Pacífico, 1990-2015 (miles de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de Korea Eximbank.

| 1990-2009 | | 2003-2016 | | |
|-----------|------------------------------|------------------------------|------------------------|--|
| País | Valor Millones de dólares | Valor Millones de dólares | Número de proyectos | |
| Chile | - | 3 000.00 | 36 | |
| Colombia | 1 677.00 | 1 000.00 | 21 | |
| México | 146.00 | 6 000.00 | 65 | |
| Perú | 2 262.00 | 18 000.00 | 16 | |

Cuadro 2. Entradas de IED china en la Alianza del Pacífico (millones de dólares)

Fuente: Dussel Peters, 2015 para los años 1990-2009; Avendaño et al., 2017 para los años 2003-2016.

Para los países receptores, la IED oficialmente registrada como proveniente de Asia del Este, en 2015, representaba 3.2 por ciento del total en Chile y en Perú —proporcionalmente menos que en 2012, cuando constituía respectivamente 4.7 por ciento y 4.0 por ciento del total— y alrededor de 0.5 por ciento en Colombia. Es sólo en el caso de México que la IED asiática ha elevado su participación con 4.7 por ciento del stock total en 2015 — contra 2.3 por ciento del stock total en 2012—, en razón de los importantes flujos de inversiones directas japoneses y coreanos. Tanto en México como en Chile, Japón ha conservado su primer puesto en tanto fuente de IED, con 3.5 por ciento de la IED realizada en Chile en 1974-2015 y con 2.6 por ciento del stock registrado en México. Las cifras de ID japonesa en Chile, reportadas por el CDIS del FMI, la sitúan en 6834 millones de dólares en 2015, un valor cercano a las inversiones del país asiático en México, una comparación que cabe sin embargo matizar, pues la presencia real de la inversión nipona en este país se encuentra subestimada. Las estadísticas nacionales subestiman también notablemente la inversión directa de China, que es mucho menor que la reportada por la propia China a través del MOFCOM. En parte, estas discrepancias pueden provenir de dificultades en identificar el origen último de las inversiones —muchas inversiones chinas se realizan a través de los paraísos fiscales del Caribe y mucha inversión japonesa se hace a partir de Estados Unidos—,9

La Japan External Trade Organization (JETRO) plantea que después de 2000, por cada dólar invertido desde Japón, llegaron tres dólares de filiales japonesas en Estados Unidos (Falck, 2013), registrados por tanto como inversión estadounidense.

por el carácter reciente de ciertas inversiones chinas, o por deficiencias en los sistemas estadísticos de los países receptores —por ejemplo en el caso de Perú, el principal receptor de ID china en la AP, la contradicción flagrante entre datos nacionales e internacionales, proviene en parte de la ausencia de obligación legal de registrar las inversiones en un plazo determinado: Perú reporta para 2016 sólo 208 millones de dólares de ID china. Los 18 000 millones de ID china reportada en fuentes internacionales, convertirían a China en el primer país de origen de la IED en Perú, muy por delante de las inversiones de España y del Reino Unido —respectivamente 4 518 y 4 336 millones de dólares en 2016—.

En suma, si nos atenemos a las tendencias señaladas en fuentes de datos internacionales, en pocos años la ID china en la AP pasó de números muy pequeños a superar en valor las inversiones directas de Japón y Corea. Ahora bien, a diferencia de éstas, hasta la fecha ha privilegiado claramente las inversiones extractivas y se concentra en grandes proyectos en las naciones andinas, en especial en Perú. En general, las inversiones asiáticas tienen en común el hecho de vincularse estrechamente con las distintas ventajas comparativas de cada economía, concentrándose en los sectores de exportación más dinámicos de estos países: recursos naturales y manufactura de exportación, donde pueden desempeñar un papel muy importante. Son, sobre todo, de tipo "resource-seeking" y "efficiency-seeking", y explican parte de las exportaciones de los países de la AP; en cambio, las inversiones orientadas a atender el mercado interno son todavía secundarias. Esto pudiera cambiar pronto con el dinamismo mostrado por las inversiones en la producción de energía renovable y en los servicios, donde se encuentran especialmente activos los inversionistas coreanos y chinos.10

Los préstamos bancarios

Para estimar esta fuente de financiamiento, se recurrió a dos tipos de fuentes estadísticas. En los casos de Japón y Corea se utilizaron las

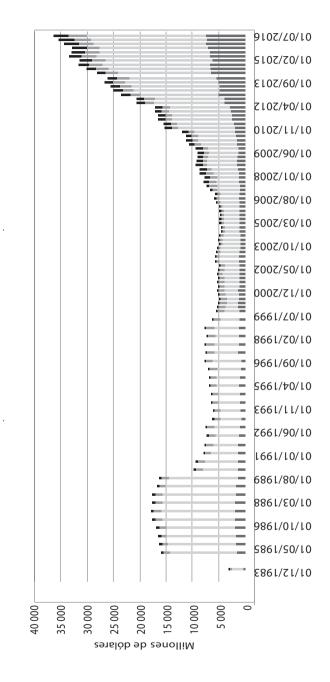
Estos sectores estuvieron al centro de las propuestas de estos países en 2015-2016, cuando se produjeron visitas de Estado de los tres países asiáticos en la AP.

estadísticas del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por su sigla en inglés), que recogen los préstamos realizados por la banca privada. Para Japón, una economía madura, se dispone de datos que se remontan hasta 1984, cuando la banca japonesa ya operaba en el plano internacional; mientras que para Corea, un país de desarrollo económico más tardío, cuya banca se internacionalizó posteriormente, se tienen datos desde 2011 o 2013. En el caso de China, de apertura financiera todavía más reciente, se utilizaron los datos de *China Latin America Finance Database*, que reportan préstamos de bancos de desarrollo chinos, y datos de la CEPAL. Por estas razones, no es posible comparar estrictamente los dos tipos de préstamos, pero sí interpretarlos como una muestra del interés de estos actores por la región, y un indicador de la magnitud de los flujos que envían hacia la misma. En el caso del financiamiento bancario, Japón sigue siendo el mayor proveedor asiático de fondos externos hacia la AP.

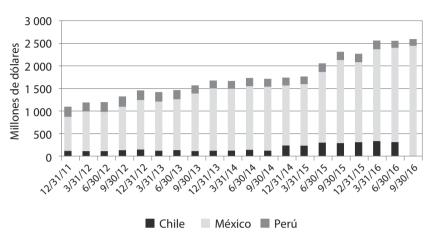
Los préstamos japoneses

En el caso de Japón, la amplitud de los datos disponibles, permite conocer la evolución de los préstamos de ese país a los miembros de la AP, desde la crisis de la deuda (véase gráfica 5). En la década de 1980, los préstamos a la AP, principalmente a través de México, constituyeron un destino importante para la banca japonesa en proceso de internacionalización: éstos llegaron a representar 27.6 por ciento de los préstamos internacionales, a fines de 1986, para disminuir luego a 8 por ciento en 1991, a 5 por ciento en el año 2000, y a menos de 1 por ciento entre esta fecha y 2008. La crisis de deuda latinoamericana, iniciada por México en 1982, y la posterior crisis prolongada de la banca japonesa, implicaron un fuerte repliegue, y es solo a partir de 2011 que se asiste a un regreso de estas instituciones japonesas en la entidad, cuya importancia relativa se sitúa en cerca de 2.5 por ciento de los préstamos internacionales de Japón en el periodo 2015-2016. En los últimos años, el crecimiento dinámico de los préstamos de la banca japonesa se ha centrado en México, que sigue siendo el destino preferido en la AP, con 23 416 millones de dólares en 2016 —más de 8 veces que en 2005—, seguido por Chile, con 7 435 millones de dólares. Colombia y, sobre todo, Perú, que parten de niveles muy bajos, ven expandirse

Gráfica 5. Japón: préstamos hacia la AP por país receptor, 1985-2016 (millones de dólares corrientes)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Internacional de Pagos, 2017.



Gráfica 6. Corea: préstamos hacia la AP por país receptor, 2011-2016 (millones de dólares corrientes)

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Internacional de Pagos, 2017.

con fuerza su rol como destino de préstamos —en el caso de Perú, su valor se multiplica 14 veces en el lapso que va de 2005 a 2016—. En su mayor parte, estos préstamos son de plazos superiores a un año —en promedio, los préstamos de corto plazo representan 30 por ciento del total—, salvo en periodos específicos: en el caso de México, entre 1994 y 2000, y en el de Colombia, entre 2001 y 2007. Perú es el país que ha recibido préstamos en condiciones más volátiles, con casi la mitad de préstamos en el corto plazo, entre 1985 y 1999 —70 por ciento entre 1998 y 1999—, mientras que Chile recibió consistentemente menores proporciones de créditos de corto plazo. Recortar el plazo ha sido una de las estrategias utilizadas por los bancos japoneses para protegerse en momentos y lugares donde consideran que el nivel de riesgo es muy alto.

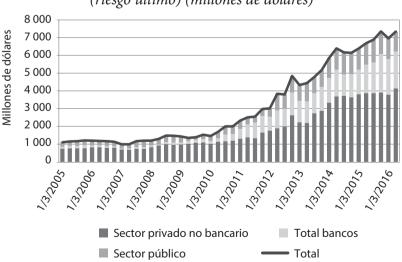
Los préstamos de bancos coreanos hacia la AP son de montos agregados mucho menores, pues sólo representan alrededor de 10 por ciento del valor de los préstamos de bancos japoneses, con cerca de 2 500 millones de dólares a fines de 2016 para México, y para Chile y Perú 314 millones de dólares y 150 millones de dólares respectivamente (véase gráfica 6). ¹¹ Sus montos pasan de representar poco más de 1 por ciento de los préstamos

¹¹ No existen datos para Colombia.

internacionales de la banca coreana en 2011, a cerca de 2 por ciento para 2015-2016, marcando una tendencia a la alza relativa, más sostenida a partir de 2015. En el caso de Chile, existe un descenso marcado en la proporción de préstamos concedidos en plazos inferiores a un año, a partir de 2014 —que fluctúan de más de 60 por ciento del total, a cerca de 30 por ciento— mientras que no se observa ninguna tendencia clara en el caso de México —cerca de 45 por ciento de los créditos se conceden a corto plazo— ni en el caso de Perú —alrededor de 30 a 40 por ciento de los préstamos son de corto plazo—.

Los préstamos de los bancos coreanos y japoneses se diferencian en un aspecto importante: el destino interno de estos fondos. Los primeros se orientan casi exclusivamente hacia el sector privado no bancario, y en menor medida hacia los bancos, mientras el sector público sigue constituyendo un destino mayoritario o importante de los segundos, con la excepción de Chile. Ahora bien, hacia el final del período, el alza de los préstamos al sector privado no-bancario adquiere un ritmo más sostenido incluso en el caso de Japón y eleva su participación (véanse gráficas 7 y 8).

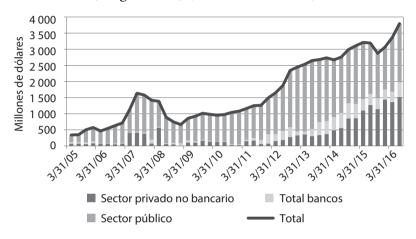
Las gráficas 7a, 7b, 7c y 7d muestran los préstamos de bancos japoneses a países de la AP, para el período 2005-2016.



Gráfica 7a. Préstamos bancarios de Japón a Chile, 2005-2016 (riesgo último) (millones de dólares)

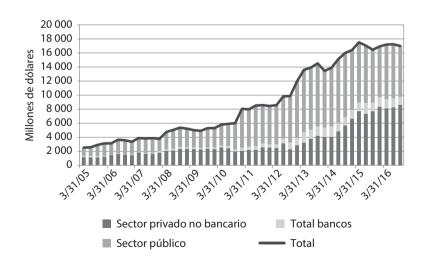
Las gráficas 8a, 8b y 8c muestran los préstamos de bancos coreanos a países de la AP, para el periodo 2013-2016 (millones de dólares) (riesgo último).

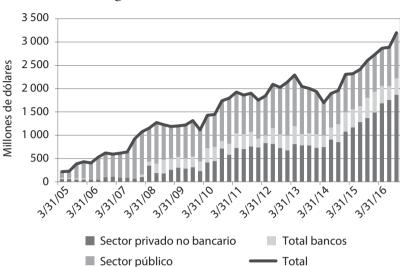
Gráfica 7b. Préstamos bancarios de Japón a Colombia, 2005-2016 (riesgo último) (millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Internacional de Pagos.

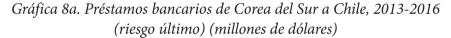
Gráfica 7c. Préstamos bancarios de Japón a México, 2005-2016 (riesgo último) (millones de dólares)

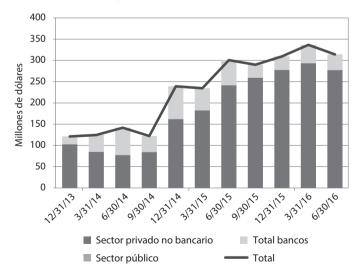


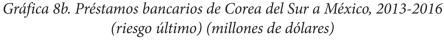


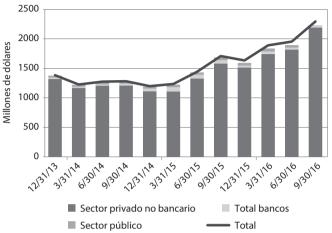
Gráfica 7d. Préstamos bancarios de Japón a Perú, 2005-2016 (riesgo último) (millones de dólares)

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Internacional de Pagos.



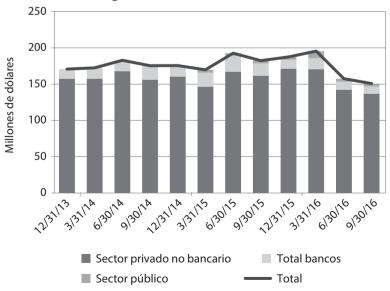






Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Internacional de Pagos.

Gráfica 8c. Préstamos bancarios de Corea del Sur a México, 2013-2016 (riesgo último) (millones de dólares)



Finalmente, cabe resaltar que hasta la fecha los miembros de la AP han recibido pocos préstamos por parte de bancos de desarrollo chinos, comparados con los países del Mercosur y en especial con Venezuela (véanse cuadros 3.1 y 3.2). Las cifras —1 000 millones de dólares para México, 50 millones de dólares para Perú y 150 millones de dólares en el caso de Chile— son muy pequeñas, si las comparamos con lo recibido por Venezuela (65 000 millones de dólares) o Brasil (21 800 millones de dólares), según los datos de *China Latin America Finance Database* y de CEPAL. 12

Cuadro 3.1. Financiamiento de los bancos de desarrollo chinos a los miembros de la Alianza del Pacífico (millones de dólares)

| País | Año | Sector | Monto recibido (millones de dólares) |
|-------------|------|-----------------|---|
| México | 2013 | Energía | 1 000 |
| Perú | 2009 | Infraestructura | 50 |
| Referencia: | | | |
| Venezuela | | | 65 000 |
| Brasil | | | 21 800 |
| Argentina | | | 12 300 |
| Ecuador | | | 12 200 |

Fuente: China Latin America Finance Database, 2016. GEGI and the Latin American Dialogue.

Cuadro 3.2. Financiamiento desde China reportado por la CEPAL (millones de dólares)

| País | Sector | Monto recibido (millones de dólares) | |
|-------|------------------|---|--|
| Chile | Infraestructura | 150 | |
| Perú | Minería | 2 000 | |
| | Infraestructura | 100 | |
| | Comercio y otros | 200 | |

Fuente: CEPAL, 2016.

¹² Los datos de la CEPAL indican financiamientos adicionales orientados principalmente hacia Perú.

En suma, entre los tres países de Asia, Japón es de lejos el primer proveedor de financiamiento bancario hacia los miembros de la AP, mientras los flujos provenientes de Corea y China son pequeños. De hecho, los préstamos bancarios son una de las principales formas de financiamiento que llega a la AP desde aquel país, seguida probablemente por la inversión directa, aun tomando en cuenta los problemas de subestimación de este tipo de flujos. En los últimos años, las inversiones de portafolio de Japón en la AP han superado también el valor registrado oficialmente de la ID japonesa.

Los flujos de portafolio

Los flujos de portafolio se estimaron con base en las estadísticas recopiladas en el Coordinated Portfolio Investment Survey del FMI, con datos nacionales proporcionados por los bancos centrales, que a su vez los colectaron a partir de declaraciones de las instituciones financieras, no-financieras y de los hogares. 13 La calidad y el grado de cobertura de esta información son diversos. Para la mayoría de los países abordados en este texto es obligatorio para los bancos y demás instituciones financieras domésticas reportar sus inversiones de cartera en títulos extranjeros, pero la cobertura de las corporaciones no-financieras y de los hogares es variable,14 y, en el caso de México, reportar estas inversiones a la autoridad monetaria sólo se hace sobre una base voluntaria. Por otro lado, los datos proporcionados por Estados Unidos provienen de surveys o encuestas realizadas cada cinco años y/o sobre una base anual, y China no proporciona ninguna respuesta acerca de la metodología utilizada para elaborar las estadísticas presentadas ni de la cobertura de los datos. Claramente, los datos presentados por China son más parciales y, por su monto

¹³ A estos datos se suman los resultados del *survey* SEFER (Securities Held as Foreign Exchange Reserves) y de la encuesta SSIO (Securities held by International Organizations).

¹⁴ Así, Corea estima que su cobertura de las inversiones de portafolio es completa para todos los agentes, mientras Japón avanza una cobertura de 90 por ciento a 100 por ciento de estas inversiones, exceptuando corporaciones no-financieras y hogares. Chile estima un grado de cobertura de 90 por ciento a 100 por ciento, con un mínimo de 5 millones de dólares para el registro de inversiones de hogares y corporaciones no-financieras. Colombia y México no incluyen información relativa a inversiones de hogares.

relativamente pequeño, no incluyen las inversiones de portafolio oficiales.

Japón es el primer inversionista de portafolio entre los tres países asiáticos. A nivel global, sus activos de cartera extranjeros sumaban 3'967 484 millones de dólares en junio de 2016, alrededor de 41 por ciento de los activos foráneos registrados por Estados Unidos, mientras los activos coreanos sumaban 302 761 millones de dólares (6.7 por ciento de los activos japoneses). En el caso de China, los activos externos declarados por China continental —que reporta a partir de junio de 2015— alcanzaban 312 032 millones de dólares en junio de 2016 (7.8 por ciento del valor de los activos japoneses). ¹⁵ En los tres casos, el origen de los títulos extranjeros se concentra en emisores originarios de pocos países: cinco de ellos explican alrededor de 75 por ciento de la cartera. Se trata en primer lugar de países desarrollados, encabezados por Estados Unidos, que concentra 41 por ciento de los títulos extranjeros de la cartera japonesa, 46 por ciento en el caso de Corea y 35 por ciento en el de China; Reino Unido, Francia y Australia son también emisores de títulos apreciados en los tres países asiáticos, como Japón lo es para Corea. En segundo lugar, figuran también, en lugares destacados, diversos paraísos fiscales, con las Islas Caymán a la cabeza (18 por ciento del valor de los títulos foráneos detenidos por entidades japonesas), seguidas de las Bermudas, las Islas Vírgenes Británicas (6 por ciento y 5 por ciento de los activos de cartera extranjeros de entidades chinas, respectivamente).

Lo anterior sugiere que los fondos invertidos en títulos de emisores ubicados en países en desarrollo, y específicamente en la Alianza del Pacífico, van a ser relativamente pequeños, desempeñando un papel de diversificación de la cartera al margen y de elevación de rendimientos. Al igual que en el plano internacional, es Japón el país que domina ampliamente las inversiones de cartera de los tres países asiáticos en la AP,

¹⁵ Se obtiene una estimación muy diferente al incluir los haberes declarados por Hong Kong —excluyendo las inversiones en la propia China—. En este caso se obtiene un valor de 1'283 274 millones de dólares, 32 por ciento del valor de las inversiones de cartera de Japón en títulos foráneos. Ahora bien, debido al rol global del Centro Financiero Internacional de Hong Kong, resulta difícil determinar el origen preciso de los inversionistas dueños de estos fondos, si bien puede presumirse que buena parte de éstos proviene de China. Por ello, hemos optado en este trabajo por utilizar solamente los datos reportados por China continental.

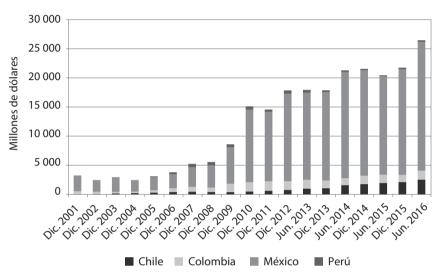
debido a su estatus de economía desarrollada y a su rol ya antiguo de exportador de capitales.

En conjunto, las entidades japonesas han dedicado una proporción variable pero muy pequeña de sus fondos en adquirir títulos emitidos en países de la AP, alrededor de 0.2 por ciento en promedio hasta 2007, para luego elevarse paulatinamente hasta constituir 0.67 por ciento del valor de sus inversiones de cartera en títulos foráneos en 2016. Las adquisiciones de títulos por parte de entidades coreanas, muy pequeñas también, han sido mucho más volátiles, sin una tendencia clara a elevarse como proporción del total. En ambos casos, las adquisiciones de títulos se han concentrado en México (véanse gráficas 9 y 10) y muestran aceleraciones asociadas con fenómenos de *carry-trade* y a los programas de facilitación monetaria post 2007-2008: así, 2004, 2006-2007, 2009-2010 y 2012 son años en los cuales las inversiones de cartera de Japón y Corea en títulos de los países de la AP crecen con tasas de dos y tres dígitos.

Tomadas en conjunto, estas inversiones son pequeñas si las comparamos con las de entidades estadounidenses en la AP, pero han ido creciendo tanto en valor como relativamente: inferiores a 4 000 millones de dólares antes de 2006 —menos de 4 por ciento de las inversiones de cartera estadounidenses en promedio entre 2001 y 2006—, se han elevado progresivamente hasta representar más de 13 por ciento del valor de éstas en 2016, multiplicándose más de 7 veces en valor —cerca de 29 000 millones de dólares en 2016—. Las inversiones de portafolio chinas, para las cuales se dispone de sólo tres períodos, equivalían en 2016 a 4 por ciento de las inversiones japonesas en la entidad; con 942 millones de dólares en junio de 2016, se encontraban en franca disminución con relación al año anterior (2 323 millones de dólares) cuando superaban las inversiones coreanas, y 77 por ciento se concentraba en títulos mexicanos (datos de CPIS, FMI, 2017).

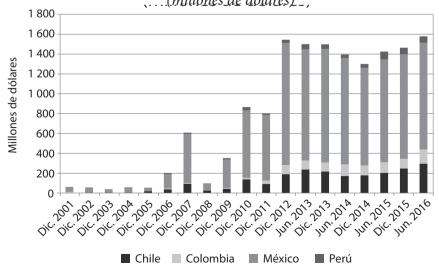
Si procuramos ahora reunir todos los hilos de los análisis previos, y comparar los montos estimados de los distintos tipos de inversión de los tres países de Asia —IED, préstamos internacionales y flujos de portafolio— tanto entre sí como con información de la posición de inversión internacional de los miembros de la AP, podemos sacar algunas conclusiones y plantear nuevas vías de análisis.

Gráfica 9. Inversión de portafolio de Japón por país de la Alianza del Pacífico, 2001-2016 (millones de dólares)



Fuente: CPIS, FMI, 2017.

Gráfica 10. Inversión de portafolio de Corea por país de la Alianza del Pacífico, 2001-2016(millones de dólares)_,



Fuente: CPIS, FMI, 2017.

En primer lugar, los cuatro países reciben de Asia flujos financieros diversificados. Predomina la IED, con 40 por ciento del total —una cifra que probablemente debe reevaluarse, en razón de la subestimación mencionada más arriba—, pero los préstamos bancarios privados constituyen un segundo canal de entrada muy importante, con cerca de 36 por ciento de las inversiones totales y no pueden ignorarse las inversiones de portafolio (23.7 por ciento). En su conjunto, estas inversiones se han dirigido en primer lugar hacia México (35 por ciento del total), seguido por Chile y Perú (alrededor de 20 por ciento cada uno), pero las inversiones de portafolio y los préstamos bancarios se han concentrado en el primero, con 82 por ciento y 61 por ciento del total, respectivamente. La importancia macroeconómica de estos flujos queda clara si comparamos los valores de estas inversiones con los stocks de pasivos registrados en la Posición de Inversión Internacional de cada país, en 2015: sobresale el rol de los préstamos, que representaban respectivamente 18 por ciento, 15 por ciento y 14.5 por ciento de los pasivos de "otras inversiones" de México, Chile y Perú, mientras las inversiones de cartera de Asia representaban en este mismo año 5 por ciento de los pasivos de portafolio de México y 4 por ciento de los pasivos de portafolio de Chile. Tanto Japón como Corea han dirigido sus préstamos al sector público y al sector privado no-financiero de las economías receptoras: cabe preguntarse aquí si estos créditos se relacionan con la ID en cada país y, si fuera el caso, cuál es su propósito, por ejemplo, ¿apoyos para la constitución de proveedores locales, para infraestructuras?

En segundo lugar, Japón, que ha dejado de ser el socio comercial más importante de los miembros de la AP en Asia, debido a la expansión extraordinaria de los intercambios con China, mantiene la posición de primera fuente de financiamiento asiática de estos países. Con 64 por ciento de los activos asiáticos registrados en 2015-2016, Japón es el primer inversionista de Asia en los países de la AP, no tanto por su ID, sino por sus préstamos bancarios y sus inversiones de portafolio, que constituyen respectivamente 47.5 por ciento y 33.6 por ciento de sus activos en la AP. Japón aporta 91 por ciento de los pasivos de portafolio de los miembros de la AP provenientes de los países de Asia y 85 por ciento de los préstamos bancarios.

Tanto China, el segundo inversionista, con 27 por ciento de los activos registrados de los tres países asiáticos como Corea muestran un perfil

de inversión bastante diferente del de Japón: en éste predomina la ID, que representa 84 por ciento del valor de las inversiones chinas en la AP y 63 por ciento de las inversiones coreanas. ¹⁶ Como hemos visto, los últimos datos sobre ID china plantean que ésta habría sobrepasado en valor la ID japonesa. En consecuencia, representaría 56 por ciento de la ID total de estos tres países en la AP en 2015-2016.

La posición de inversión de los tres países asiáticos en la AP refleja de manera más general su posición en la economía global: Japón, una economía madura que ha deslocalizado gran parte de su producción manufacturera, tiende a privilegiar las inversiones financieras, mientras su ID se relaciona con la participación de sus empresas en las cadenas de valor regionales de América del Norte. China, con un sector industrial fuerte, privilegia las inversiones directas que proveen materias primas a sus fábricas. Corea muestra una estrategia que combina inversiones en sectores primarios con inversiones manufactureras en las cadenas de valor de América del Norte donde también están presentes sus empresas.

Finalmente, ¿existe algún indicio en lo que hemos analizado, que sugiera un impacto de la constitución de la AP sobre los flujos recibidos de Asia? Los datos presentados solo autorizan algunas conjeturas. Así, tanto la IED como los flujos de portafolio parecen obedecer más a desarrollos en la economía global que a factores internos a la AP: para la primera, se trata de la demanda de bienes manufacturados en América del Norte —ID japonesa y coreana y más recientemente china— y, en los casos de las inversiones en los países andinos, de la demanda de materias primas para la producción manufacturera doméstica de China y Corea. Los flujos de cartera parecen haber respondido sobre todo a factores de carry-trade, los diferenciales de tasas de interés y los estímulos de las políticas de facilitación monetaria en Estados Unidos y Japón. Ahora bien, en lo que respecta a los préstamos bancarios, el alza de los flujos a partir de 2011, la reducción de la proporción de créditos de corto plazo de parte de bancos japoneses y coreanos sugieren una posible relación con la creación de la AP y su impacto positivo sobre la dinámica económica de los cuatro países y sus relaciones con Asia.

¹⁶ Corea registra préstamos bancarios que suman 28 por ciento de sus activos en la AP.

Conclusiones

El análisis de las relaciones financieras de los países de la Alianza del Pacífico con Japón, Corea del Sur y China, sus principales socios en Asia, muestra significativas diferencias con las relaciones comerciales: si Japón dejó de ser el primer socio comercial al ser rebasado por el comercio con China, éste no ha sido el caso en materia de inversiones, donde sigue siendo el primer socio, a través de préstamos, inversiones de portafolio e ID. Japón es un socio muy relevante para el financiamiento externo de los cuatro países en términos de préstamos bancarios e incluso de inversiones de portafolio. En el mediano plazo, ello podría modificarse, debido a los cambios que China está efectuando en su aproximación a los países de la AP: en particular, cabe subrayar su interés por la construcción de infraestructuras, que van asociadas con préstamos a menudo muy importantes, así como con la entrada de bancos chinos en varios países de la AP. Ahora bien, en este rubro, también Corea y Japón han manifestado su interés y han elaborado propuestas, y es posible que los países de la Alianza del Pacífico pudieran beneficiarse de esta competencia entre los tres socios asiáticos para financiar en mejores condiciones sus inversiones en infraestructura.

Por otro lado, en el contexto actual de incertidumbre internacional, algunas tendencias en curso —la normalización de la política monetaria estadounidense, por ejemplo- pero también numerosos acontecimientos poco predecibles, como una escalada entre Estados Unidos y Corea del Norte, pudieran afectar los flujos de IED, de préstamos y de flujos de portafolio asiáticos. Dejamos aquí algunas preguntas relacionadas con la región: ¿impactará el carry-trade con Asia la integración financiera en curso de la AP, al hacer los países más atractivos? Hasta ahora, los flujos provenientes de Japón, los más importantes, parecen haber respondido más a impulsos de origen internacional que a los procesos de integración financiera en curso en la AP. ¿Qué se requeriría para cambiar estos hechos? En lo que concierne a la IED y a las cadenas globales de valor, ;una mayor integración productiva en la AP podría atraer más inversiones de Asia? Y, sobre todo, ¿cómo impactará la renegociación del TLCAN, según se perciba como un éxito o un fracaso, afectando la inversión en México, el país más integrado en estas redes productivas, así como las conexiones que se busca fomentar con sus socios andinos?

Referencias

- Avendaño, R., Melguizo, A. y Miner, S. (2017), *Chinese FDI in Latin America: New Trend with Global Implications*, Washington, DC: Atlantic Council & OECD Development Centre.
- Banco de la República, Colombia. Recuperado de: http://www.banrep. gov.co/es/-estadisticas.
- Banco de Pagos internacionales (BIS), *Quarterly Banking Statistics*. Recuperado de: https://www.bis.org/.
- CEPAL (2016), *Perspectivas Económicas de América Latina 2016*, Santiago de Chile: OCDE/Naciones Unidas/CAF.
- Dussel, E. (2015), *China's Evolving Role in Latin America. Can It Be a Win-Win?*, Washington, DC: Atlantic Council Adrienne Arsht Latin America Center.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), *Coordinated Direct Investment Survey (CDIS)*, Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), *Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS)*, Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), *International Financial Statistics* (*IFS*), Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- Japan External Trade Organisation (JETRO). Recuperado de: https://www.jetro.go.jp/en/reports/statistics/
- Korea Eximbank. Recuperado de: https://www.koreaexim.go.kr/site/main/index002
- Myers, M. y Kuwayama, M. (2016), "A new phase in Japan-Latin America and the Caribbean Relationship", *Japan-Latin America Report*, February.
- OCDE (2014), *Latin American Economic Outlook 2014*. Recuperado de: http://dx.doi.org/10.1787/leo-2014-en
- Proinversión Perú. Recuperado de: http://www.proyectosapp.pe/default.aspx
- Santa Gadea, R. (ed.) (2015), Analysis of Experiences in Trade and Investment Between LAC Countries and Korea: The case of Member Countries of The Pacific Alliance, Banco Interamericano de Desarrollo, Discussion Paper IDB- DP-400.

Políticas distributivas pro-capital y pro-salarios: Argentina, Brasil, Indonesia, México, Sudáfrica y Turquía

Marcia Solorza

Analizar las políticas institucionales pro-capital y pro-salarios, y reflexionar en torno a la hipótesis de si las políticas económicas seguidas por el Estado, así como las prácticas institucionales, son importantes en la determinación de la ruta de crecimiento económico y de la distribución del ingreso, constituyen el objetivo de este capítulo. Los debates actuales acerca de cómo las políticas económicas de austeridad fiscal, los constantes recortes al gasto del gobierno, y las políticas monetarias contractivas con metas de inflación se han convertido en el opuesto a la pretensión de incrementar la actividad económica, son el referente principal para abordar la problemática en la etapa posterior a la crisis iniciada en 2007. Sin embargo, la gestación de todas estas medidas forma parte de un periodo histórico específico, de una onda larga del desarrollo capitalista.

Introducción

En las últimas cuatro décadas, tanto los países desarrollados como los subdesarrollados se han enfrentado a una nueva situación económica debido a las transformaciones ocasionadas por la globalización, la desregulación financiera, y las innovaciones tecnológicas impulsoras de una incesante búsqueda por elevar la rentabilidad, ocasionando altas exigencias de calificación y calidad del trabajo. Estas condiciones han significado un desafío para los trabajadores, en todos los ámbitos laborales, y para los Estados. Los primeros han tendido a especializarse técnica o

profesionalmente, sin garantía de obtener empleo; y los segundos, se han visto en la necesidad de definir acciones y estrategias concretas para contribuir en la generación de ganancias y capital humano de acuerdo con cada realidad económica.

La alta integración de la economía global ha conducido a una fuerte competencia entre países y zonas, basada principalmente en diferenciales de salarios, redundando en desbalances microeconómicos y macroeconómicos, resultado de la caída en la demanda agregada y del producto interno bruto (PIB) mundial, regional y nacional. En cuanto a la teoría convencional ha guiado política e institucionalmente el alcance y agudización de estas estipulaciones. El trabajo que nos ocupa guarda una orientación heterodoxa, se nutre de aportes teóricos realizados por Minsky, Kalecki, Malthus, Kondratiev, Mandel y Madisson, y de enseñanzas recientes de algunos estudiosos post-keynesianos como Marc Lavoie, Engelbert Stockhammer, Özlem Onaran, Giorgios Galanis y Louis Philippe Rochon.

El objetivo central de este capítulo es analizar las políticas institucionales pro-capital y pro-salarios y reflexionar en torno a la hipótesis de si las políticas económicas seguidas por el Estado, así como las prácticas institucionales, son importantes en la determinación de la ruta de crecimiento económico y de la distribución del ingreso.

Los debates actuales acerca de cómo las políticas económicas de austeridad fiscal, los constantes recortes al gasto del gobierno y las políticas monetarias contractivas con metas de inflación se han convertido en el opuesto a la pretensión de incrementar la actividad económica y son el referente principal para abordar la problemática en la etapa posterior a la crisis iniciada en 2007. Sin embargo, la gestación de todas estas medidas forma parte de un periodo histórico específico, de una onda larga del desarrollo capitalista.

La primera parte de este capítulo está dedicada a la presentación de las características económicas generales prevalecientes en la onda larga descendente, de declinación económica, o Fase B (estancamiento-recesión) del ciclo económico Kondrátiev, iniciada en la segunda mitad de la década de los años 1970, y aún no cerrada. Posteriormente, son examinadas algunas políticas económicas distributivas, adoptadas a lo largo de la fase recesiva, bajo regímenes basados en las ganancias, las cuales han sido

el resultado de instrumentarlas, además del análisis de sus efectos en seis países en desarrollo, especialmente en el comportamiento de las variables económicas relacionadas con el empleo y la distribución del ingreso. Se suma inmediatamente un apartado sobre la aplicación de políticas distributivas pro-salarios, sus implicaciones para los trabajadores y para el crecimiento económico, escenario favorable a la inversión y la participación de las ganancias empresariales. Las reflexiones finales hacen referencia a las estructuras económicas prevalecientes y a las políticas seguidas en la actual etapa descendente del ciclo económico, antes y después de la gran crisis global.

Fase descendente del ciclo económico

Históricamente, a los ciclos económicos de larga duración, conocidos como ciclos Kondrátiev, con duración aproximada de cien años, se les relaciona con cambios sustanciales en la forma y organización de la producción realizada por empresas innovadoras y dinámicas, que utilizan tecnologías de reciente creación, alimentadas por nuevas fuentes de energía. Así, análisis cimentados en datos estadísticos macroeconómicos, publicados por Maddison (1991), reportan la presencia de dos fases u ondas largas, una expansiva o ascendente (Fase A), y una de estancamiento o recesión económica (Fase B). Como señaló Mandel, las ondas largas "...representan realidades históricas, segmentos de la historia global del modo de producción capitalista que poseen unos rasgos claramente distintivos ...son de duración irregular" (Mandel, 1986, p. 85).

Si consideramos la continuidad de la tendencia empresarial oligopolizadora en la economía mundial, dadas las quiebras, fusiones, adquisiciones y deslocalización de ramas productivas hacia países y regiones con garantía de: estrategias de política monetaria y estímulos fiscales proporcionados por estados democráticos, con la colaboración de los organismos internacionales (Fondo Monetario Internacional [FMI] y Banco Mundial [BM]), que mantienen la estabilidad político-social a través de marcos legales laxos; entonces, podemos explicarnos el estar colocados en una Fase B del ciclo económico; momento en el que la competencia se exacerba en prácticamente todos los sectores económicos: agrícola,

industrial, financiero, etcétera, y entre países, regiones y sub-regiones, en una búsqueda desesperada por elevar las ganancias.

El intenso estancamiento-recesión, con innovaciones técnicas dirigidas a la reducción de los costos de producción (racionalización de insumos, intensificación y alargamiento de la jornada laboral, bajos salarios, reducción de prestaciones para los trabajadores y precarización del empleo), mejoramiento de las comunicaciones, y promoción de un ascenso sostenido del sector financiero ampliamente desregulado, son las características principales del periodo, que promete la obtención de altos niveles de rentabilidad, mas no cubre por completo la "necesidad que tienen las empresas de financiar externamente su gasto de inversión y las posiciones de activos en capital, [sobre todo] en los cambios acumulativos de las variables financieras resultado de las fluctuaciones largas entre expansión y contracción" (Minsky, [1964] 1999, p. 175).

Con la destrucción de las condiciones económicas existentes en la fase de expansión, y la instauración de la fase recesiva (Fase B), el ritmo de crecimiento mundial se desacelera, los procesos económicos se desestabilizan, la creación de burbujas financieras-especulativas rentables y las crisis financieras se tornan más frecuentes, los auges son cada vez más cortos, un sistema de empresas es el predominante, en este caso las financieras, las relaciones internacionales y la división internacional del trabajo se modifican, la participación de los salarios en el ingreso nacional cae, la distribución del ingreso se dispersa o polariza, los programas de apoyo social se reducen, el endeudamiento de los estados, las empresas y las familias alcanza altas proporciones con relación a los flujos de efectivo derivados de sus ingresos (se pasa de una estructura financiera sólida a una estructura inestable) y, por supuesto, tiene lugar una metamorfosis de las relaciones institucionales con la instrumentación y aplicación generalizada de políticas económicas "correspondientes al modelo neoliberal", más favorables al capital y a sus gobiernos corporativos (encargados de la progresiva innovación financiera para obtener rendimientos presentes y futuros), con el riesgo de generar una saturación en los mercados (sobreproducción)¹ o

Para Michal Kalecki, la demanda efectiva influye en la rentabilidad o ganancia esperada de la inversión, porque la capacidad productiva es más utilizada, y atribuye a las crisis recurrentes la función de volver de nuevo útil la inversión, eliminando el exceso de capacidad productiva (Kalecki, 1971, pp. 147-164).

crisis de sub-consumo² ocasionada por problemas de demanda efectiva y realización de las ganancias.

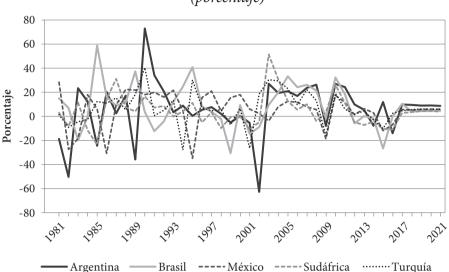
Políticas distributivas pro-capital

En los últimos cuarenta años, la justificación «neoliberal» para aplicar seguidamente políticas distributivas pro-capital se basa en el supuesto de dinamizar al sector productivo, lograr el crecimiento y la estabilidad económica, es decir, retornar a una etapa de expansión. Es así como los gobiernos de algunos países en desarrollo, por ejemplo: Argentina, Brasil, Indonesia y México, han asociado estas medidas de política económica a tratar de seguir modelos vinculados con las exportaciones y la deuda, y en otros casos como Turquía y Sudáfrica se han aplicado modelos neoliberales dirigidos por la demanda interna, con el objetivo de incrementar su producto interno bruto (PIB). En ambos casos, los resultados han sido no satisfactorios, y en los últimos años, tras la crisis global de 2008, claramente se han colocado en la senda de la inestabilidad y el estancamiento como puede observarse en la gráfica 1.

Según Lavoie y Stockhammer, las "políticas distributivas *pro-capital* proclaman promover la 'flexibilidad del mercado de trabajo' o la flexibilidad de los salarios sin incrementar la inversión de capital. Incluyen disposiciones que debilitan el poder de negociación colectivo de las instituciones, de los sindicatos (reformando las leyes de huelga), la protección legislativa al empleo, propician la disminución del ingreso" (Lavoie y Stockhammer, 2012, p. 4). Se trata del ingreso nacional per cápita, tal como está expresado en la gráfica 2, para los países en estudio. Aun cuando la tendencia mostrada por la mayor parte de estos países es similar, la diferencia de los modelos de crecimiento adoptados exige destacar que la caída del ingreso en Turquía y Sudáfrica impacta de manera directa y negativa en los niveles de demanda agregada e inversión privada interna, mientras que en México el efecto se ha centrado en el acelerado

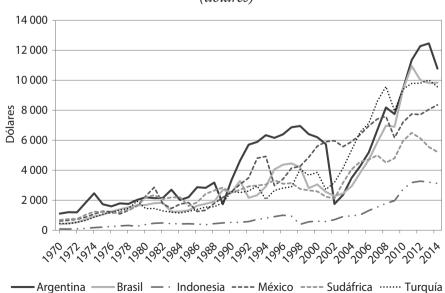
Malthus se refiere a la presencia de plétoras de capital ocasionadas por un exceso de ahorro y, por consiguiente, una insuficiencia de consumo (Malthus, [1820] 1998, pp. 265-278).

Este tema, por sí solo interesante, será objeto de otra investigación.



Gráfica 1. Variación anual del producto interno bruto, 1981-2021 (porcentaje)

Fuente: Elaboración propia con datos de FMI, 2017. Datos estimados, a partir del año 2016.



Gráfica 2. Ingreso nacional neto per cápita (dólares)

Fuente: Elaboración propia con datos del FMI, 2017.

incremento de la deuda de los hogares y de la inversión privada extranjera, en detrimento de la nacional.

Asimismo, las políticas institucionales pro capital implementadas por los gobiernos de países en desarrollo, al tener como objetivo elevar la tasa de inversión y la aplicación de "nuevas tecnologías", incentivan el traslado de empresas transnacionales a su territorio y el surgimiento de emprendedores de negocios, consintiendo y fomentando nuevas formas de contratación laboral: *outsourcing*, *free lance*, e impulsando cambios en los sistemas de pensiones y jubilaciones. Sin duda, esta promoción institucional de relaciones trabajo-capital, flexibles, ha dado como resultado un aumento del subempleo y empleo informal como lo muestran las gráficas 3 y 4, con excepción del caso de Sudáfrica, donde el desempleo ha alcanzado tasas superiores a 20 por ciento en el periodo 1990-2014, y el de Turquía, donde al seguir políticas pro salarios, el efecto ha sido una considerable disminución del empleo informal de 30 por ciento a 18 por ciento y un incremento moderado del subempleo de 7 por ciento a 12 por ciento en el periodo 2000-2014.

70
60
50
30
20
10
Argentina Brasil Indonesia México Sudáfrica Turquía

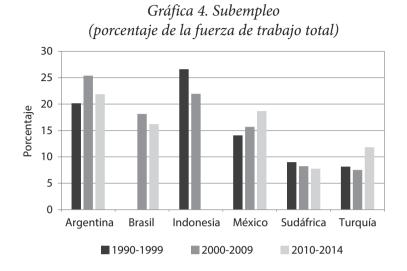
2000-2009

2010-2014

Gráfica 3. Empleo informal (porcentaje de la fuerza de trabajo total)

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, 2017.

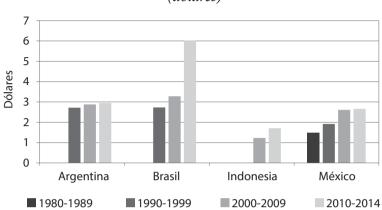
■ 1990-1999



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial y de International Labour Organization (ILO), 2017.

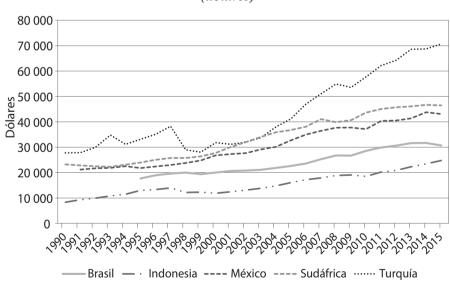
En este ambiente económico, cimentado en un modelo mecánico de mercado («neoliberal»), los salarios para diversas ocupaciones son determinados por las libres fuerzas de la oferta y la demanda, desligando totalmente la remuneración del incremento en la productividad, por lo cual los salarios reales crecen a un ritmo mucho menor —en Turquía y México durante el periodo 1990-2014 los salarios han experimentado una declinación mayor ocasionada por las crisis monetarias, los ajustes estructurales y las crisis de deuda—, tal como es posible apreciar en las gráficas 5 y 6, obligando a los trabajadores a enfrentar los topes salariales y la precarización laboral, excepto en Brasil durante el periodo 2009-2014.

A las políticas económicas con influencia directa en la flexibilización salarial, se suman un conjunto de políticas fiscales y monetarias procapital: realización de reformas estructurales, políticas de austeridad o recortes al gasto público, reducción de impuestos al ingreso corporativo, exención de impuestos a las ganancias, autonomía del banco central, apertura de la cuenta de capital y políticas monetarias cuyo objetivo único sea la consecución de una tasa de inflación pre-establecida a largo plazo, a partir de un régimen de metas de inflación (inflation targeting



Gráfica 5. Mediana del salario real por hora (dólares)

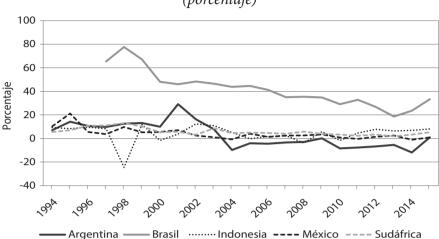
Fuente: Elaboración propia con datos de ILO, 2017.



Gráfica 6. Productividad: PIB por persona empleada (dólares)

Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE, 2017.

regime), utilizando en una de sus estrategias a la variable tasa de interés real para tomar decisiones acordes con los planes y objetivos, dejando de



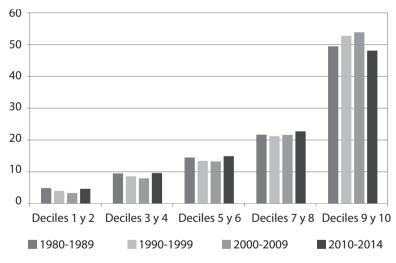
Gráfica 7. Tasa de interés real (porcentaje)

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, 2017.

lado completamente la reducción del desempleo, subempleo o empleo informal y, en general, la pobreza y la maximización de la producción. Ésta es una de las razones explicativas del comportamiento errático de las tasas de interés real en los años circundantes a la crisis de 2008 (véase gráfica 7), y su aumento en la etapa actual de estancamiento y recesión. De antemano, la adhesión de la política monetaria a una meta de inflación "significa que en el largo plazo los bancos centrales deberán mantener una tasa de interés real más alta, empujando a la economía a una trayectoria de crecimiento más bajo" (Lavoie, 2006, p. 173), porque el crédito a empresas y consumidores se encarecerá, el costo de pedir prestado será más alto y, dadas las estructuras industriales y comerciales, en el corto plazo, en lugar de cumplirse la meta inflacionaria, puede conducirse a precios cada vez más altos.

⁴ Puede ocurrir una sobreestimación de la tasa de inflación por parte de las autoridades monetarias encargadas de su cálculo estadístico, y motivar el alza de las tasas de interés real por encima de lo "requerido", generando conmociones [económicas] innecesarias (Mishkin, 1996, p. 29).

Sin duda, "la distribución del ingreso es el resultado de un proceso social y económico complejo, sobre el cual los gobiernos influyen a través de la política tributaria, las políticas del mercado de trabajo, la política monetaria (variable distributiva clave) y la política social" (Lavoie y Stockhammer, 2012, p. 5), educación, salud, vivienda y bienestar social. Pero también otros factores la afectan: la globalización, la financiarización, los cambios tecnológicos, la política de apertura comercial (firma de tratados comerciales), la administración de flujos de capital, la desregulación financiera y el establecimiento de metas de inflación⁵ han jugado un papel relevante en la concentración de la distribución por decil del ingreso y en la distribución funcional del ingreso⁶ (mostradas en el siguiente conjunto de gráficas), sesgando o disminuyendo la porción de los salarios en el ingreso nacional e incrementando la correspondiente

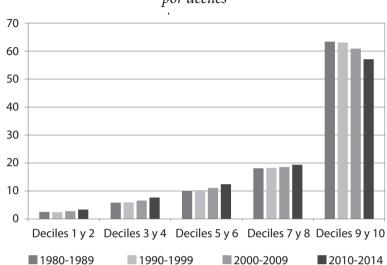


Gráfica 8. Argentina: distribución del ingreso por deciles

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, 2017.

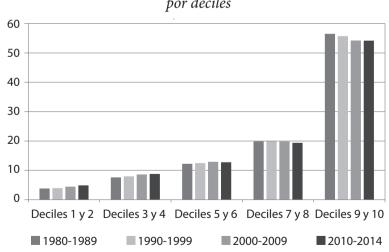
⁵ Para Louis-Philippe Rochon y Sergio Rossi: "Resulta evidente que las metas de inflación parecen haber tenido un efecto negativo en la distribución del ingreso, en el sentido de que la participación de los salarios empeoró después de su adopción. Ello explica y a la vez da lugar a una caída sustancial en la demanda efectiva, con los consecuentes efectos negativos en la producción y el empleo" (2007, pp. 90-93).

⁶ Para medir la distribución funcional del ingreso se toman los salarios (compensación a los empleados) y se dividen entre el producto interno bruto (PIB) a precios corrientes.



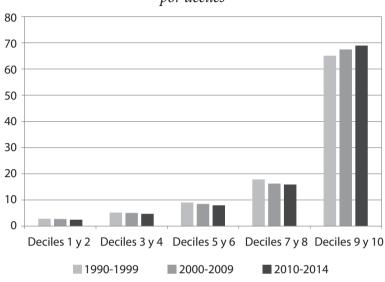
Gráfica 9. Brasil: distribución del ingreso por deciles

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, 2017.



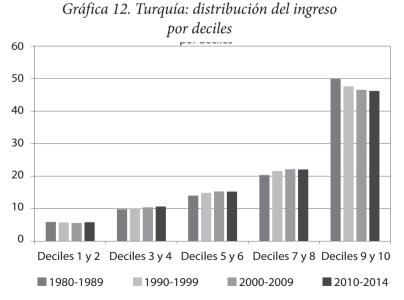
Gráfica 10. México: distribución del ingreso por deciles

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, 2017.



Gráfica 11. Sudáfrica: distribución del ingreso por deciles

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, 2017.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, 2017.

a los beneficios, en países subdesarrollados, con características macroeconómicas estructurales estándar, acordes con el modelo convencional, como son los ejemplos seguidos en este trabajo. En el periodo 1990-2014, de las economías analizadas, Sudáfrica y Turquía son la expresión, por un lado, de una distribución altamente regresiva del ingreso y, por otro lado, de una notable tendencia a mejorarla, a pesar de la caída de los salarios reales, lo cual puede ser atribuido a la implementación de medidas de política económica orientadas a ese fin.

Por mucho, las políticas institucionales distributivas pro-capital: políticas de mercado de trabajo, políticas fiscales y monetarias y políticas sociales han tenido resultados globales negativos. En el cuadro 1 se hace un resumen, lo cual significa que pueden verse afectadas la demanda efectiva y la realización de las ganancias y, por consiguiente, el crecimiento, la producción y el empleo.

De acuerdo con Lavoie y Stockhammer, "los efectos de las políticas distributivas *pro-capital* sobre el desempeño de la economía están asociados a las características de la estructura económica de los países estudiados" (Lavoie y Stockhammer, 2012, pp. 6-8), y a un determinado régimen económico. Estos autores consideran que la problemática principal del modelo «neoliberal» ha sido la asimetría existente entre política económica y régimen económico; es decir, se han instrumentado políticas económicas distributivas del ingreso pro-capital en países con regímenes económicos basados en salarios, y el resultado es una fase del ciclo económico de estancamiento y recesión.

Políticas distributivas pro-salarios

Regularmente asociamos a las políticas económicas pro-salario con prácticas dedicadas a mejorar las condiciones de vida de los trabajadores,

⁷ Un régimen económico depende de la estructura de la economía, de la estructura institucional, de la distribución del ingreso, de componentes conductuales: propensión al consumo, sensibilidad de los empresarios a cambios en las ventas y márgenes de ganancias, sensibilidad de los importadores y exportadores a variaciones de costos, a cambios de los tipos de cambio de las monedas, a alteraciones en la demanda interna y externa, al tamaño de la demanda agregada, a los niveles de consumo, inversión y gasto del gobierno.

Cuadro 1. Algunos efectos o resultados de instrumentar políticas institucionales pro-capital

Resultados globales

- · Crisis financieras más frecuentes y profundas
- Desestabilización de los procesos de crecimiento
- Tendencias a la recesión o estancamiento en algunos países
- Algunos países dentro del neoliberalismo cimentaron su crecimiento en deudas, y otros en las exportaciones
- Aumento de los desequilibrios internacionales de intercambio comercial
- Prolongación de los ciclos largos de endeudamiento
- Creciente endeudamiento de los hogares
- Caída del poder de compra
- Disminución de demanda agregada y efectiva
- Profundización de distorsiones socioeconómicas
- Incremento de la pobreza, criminalidad y corrupción
- Presencia de convulsiones político-militares de importancia (guerras)
- Menores posibilidades de acceso a los servicios de salud y educación

Resultados sobre asalariados

- Fuerte caída de los salarios reales
- · Aumento del desempleo
- Disminución del empleo formal
- Incremento del subempleo y empleo informal
- Nuevas formas de contratación (outsourcing, freelance)
- Desvinculación salarios/productividad
- Desarticulación de los sindicatos laborales
- Caída del poder de negociación de la fuerza laboral
- Pérdida de logros obtenidos por la clase trabajadora
- · Creciente precariedad laboral
- Deterioro del nivel de vida de los trabajadores
- Incremento de la autoexplotación de los trabajadores (hombres y mujeres)
- Aumento de la dispersión salarial

Resultado sobre ganancias

 Incremento en la participación de las ganancias en la distribución del ingreso en las sociedad

Fuente: Elaboración propia, con elementos de Lavoie y Stockhammer, 2012b.

particularmente evocamos al "estado del bienestar" de los años de la segunda posguerra, periodo de creación y fortalecimiento de instituciones sindicales con grandes habilidades y poder de negociación colectivo, capaces de extender su alcance a empresas sin contar con organizaciones representativas. Estas estrategias buscan instaurar los salarios mínimos, homogeneizar o al menos reducir la dispersión salarial ligando el crecimiento de los salarios reales al de la productividad, y obtener una cobertura monetaria al desempleo.

El establecimiento del "estado del bienestar" implica: políticas tributarias y monetarias favorables a los asalariados, más y mejores programas sociales, acceso a la educación, salud y vivienda; niveles de vida más elevados, fijación de rangos de edad laboral, esquemas de pensiones y jubilaciones acordes con las necesidades de empresarios y trabajadores. Los resultados son, por supuesto, incremento de los montos de ahorro, amplios niveles de consumo, aumento del gasto público y privado que provocan una mayor demanda efectiva y el ensanchamiento de las ganancias.

La explicación de los efectos positivos sobre la acumulación de capital, y motivo de las características propias de una etapa expansiva del ciclo económico; de aplicar políticas económicas pro-salarios la encontramos en la coincidencia de regímenes económicos de demanda e inversión conducidos y dirigidos por salarios.⁸

Conclusiones

En las cuatro últimas décadas, la economía mundial ha encadenado y profundizado procesos de globalización, financiarización, desregulación financiera, cambios tecnológicos, tratados comerciales, y en general de una creciente apertura de los países. Paralelamente, el retroceso y casi completo abandono del "estado de bienestar" se ha hecho evidente, con un efecto negativo sobre los salarios y, por tanto, en el conjunto de los trabajadores.

⁸ Es importante enfatizar en la necesidad de la coherencia entre políticas y regímenes económicos para lograr el buen desempeño de la economía.

Como dirían Özlem Onaran y Giorgos Galanis (2012), en este breve estudio se han comparado los efectos de aplicar en algunos países en desarrollo (Argentina, Brasil, Indonesia, México Sudáfrica y Turquía) "políticas institucionales *pro-capital* y regímenes de demanda impulsados por el beneficio, donde la capacidad de respuesta de las inversiones es bastante fuerte y el comercio exterior es una parte importante de la economía, [impactos globales de instrumentar] políticas institucionales *pro-salarios* y regímenes económicos dirigidos por el salario, donde el consumo [demanda efectiva] es sensitivo a la distribución del ingreso" (Onaran y Galanis, 2012, p. 1-3).

Adicional a los resultados mostrados, podemos decir que:

- a) La relación salarios (ingresos)/PIB (distribución funcional del ingreso) no ha crecido significativamente en los países analizados, por lo cual puede concluirse la no conexión entre cambios tecnológicos y distribución del ingreso en el periodo 1980-2014.
- b) Las instituciones oficiales (estatales), a través de sus políticas monetarias, fiscales, laborales, comerciales y sociales tienen una gran influencia en la distribución del ingreso y en la determinación del régimen de demanda a seguir.
- c) Lo más adecuado al determinar las políticas económicas es tomar en cuenta la concomitancia entre los regímenes de demanda e inversión.
- d) El modelo económico convencional «neoliberal» estableció un régimen de inversión dirigido por las ganancias, con una estructura basada en salarios (régimen de demanda dirigido por salarios), y para tratar de evitar el estancamiento y la recesión ha recurrido a factores externos: finanzas (burbujas financieras) y deuda.

Como tarea pendiente, en futuras investigaciones, queda por estudiar acuciosamente las consecuencias y el futuro de los países en desarrollo (Argentina, Brasil y México) cuyas economías durante el «neoliberalismo» continúan siendo regidas por endeudamiento creciente (influjos de capital), presentando altos déficit en cuenta corriente, y con regímenes de demanda dirigidos por los salarios. También deberemos dedicar atención a países como Turquía y Sudáfrica, que han adoptado modelos de

crecimiento sustentados en la demanda interna, con regímenes económicos basados en salarios.

Referencias

- International Labour Office (2017), "World Report on Wages". Recuperado de: https://www.ilo.org/global/research/global-reports/global-wage-report/2016/WCMS_537846/lang--en/index.htm
- International Monetary Fund (2017), "World Economic Outlook". Recuperado de: https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/04/04/world-economic-outlook-april-2017
- Kalecki, M. (1971), *Teoría de la Dinámica Económica*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Lavoie, M. y Stockhammer, E. (2012a), "Wage-led growth: Concept, theories and policies", en Lavoie M., Stockhammer E. (eds.) *Wage-led Growth. Advances in Labour Studies*, Londres: Palgrave Macmillan, pp. 1-37.
- Lavoie, M. y Stockhammer, E. (2012b), "Wage-led growth: Concept, theories and policies", en International Labour Office, *Conditions of Work and Employment Series* No. 41.
- Maddison, A. (1991), *Dynamic Forces in Capitalist Development*, Oxford: Oxford University.
- Malthus, R. (1998 [1820]), *Principios de economía política*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Mandel, E. (1986), Las ondas largas del desarrollo capitalista: la interpretación marxista, España: Siglo XXI.
- Minsky, H. P. (1999 [1964]), "Ondas largas en las relaciones financieras: factores financieros en las depresiones más severas II", *Problemas del Desarrollo*, vol. 30, núm. 119, octubre-diciembre, pp. 175-188.
- Mishkin, F. S. (1996), "What monetary policy can and cannot do", en Oesterreichische Nationalbank (ed.). *Monetary policy in transition in East and West: strategies, instruments and transmission mechanism*, Viena: Oesterreichische Nationalbank, pp.13-32.
- OCDE (2017), "Stats OECD. Org". Recuperado de: http://stats.oecd.org/index.aspx?DatasetCode=PDB_LV.

- Onaran, Ö. y Galanis, G. (2012), "Is aggregate demand wage-led or profit-led? National and global efects", International Labour Office, *Conditions of Work and Employment Series*, No. 40, pp. 1-65.
- Rochon, L. y Rossi, S. (2007), "Metas de inflación, desempeño económico y distribución del ingreso", en Girón, A. y Correa, E. (coords.), *Del Sur hacia el Norte: economía política del orden económico internacional emergente*, Buenos Aires: CLACSO.
- World Bank (2017), "World Development Indicators". Recuperado de: http://databank.worldbank.org/data/download/site-content/wdi-2016-highlights-featuring-sdgs-booklet.pdf. Consultado el 19 de marzo de 2017.

Análisis económico comparativo: China, Corea y Japón vs. México

Francisco Reyes y Héctor Sánchez

El estudio de la integración de la estructura financiera y de las políticas económicas entre los países permite identificar diferencias significativas que inciden en sus niveles de crecimiento económico. Se estudian tres países del continente asiático y se les compara con México, lo cual permite tener una clara idea de las causas por las cuales nuestro país se encuentra con muy bajos niveles de actividad económica. El presente capítulo está dividido en tres partes: la primera analiza la situación del crecimiento económico entre los países y su relación con algunas variables económicas que inciden en la inversión (formación bruta de capital y IED); el segundo estudia la evolución de elementos financieros (oferta monetaria, crédito, tasas de interés, y reservas internacionales); y en la última, se presentan las conclusiones.

Introducción

El manejo de la politica monetaria en el ámbito internacional se ha convertido en el aspecto más sobresaliente para la conducción de la economía de los países, especialmente a partir de la crisis financiera mundial de 2008-2010.

La forma como opera la economía se encuentra estrechamente vinculada con las políticas monetarias aplicadas en materia de tasas de interés, tipo de cambio, oferta monetaria, niveles de endeudamiento gubernamental y privado (emisión de bonos) y la postura que se asuma respecto de la inversión extranjera (directa o de cartera). Todas estas variables se encuentran interrelacionadas para explicar su papel en el crecimiento económico.

Las gráficas y cuadros que se presentan contienen información de largo plazo; sin embargo, el trabajo se centra en los sucesos a partir de los años 1990.

Panorama económico de China, Corea, Japón y México

El desempeño de las economías de Asia, en comparación con México, muestra diferencias significativas. La gráfica 1 refleja el comportamiento del crecimiento del producto interno bruto (PIB) de Japón, China, República de Corea y México.

China

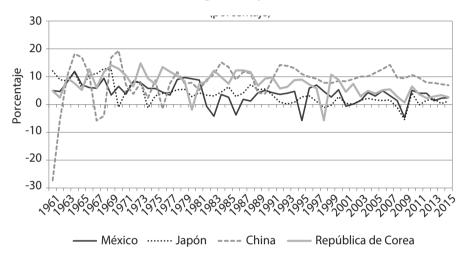
La política económica seguida por China es de carácter integral con el propósito de impulsar el desarrollo económico. Se basa en programas y acciones interrelacionados de tipo fiscal, monetario, industrial, comercial, crediticio, de inversión, y en ciencia y tecnología. También se enfoca a impulsar el consumo interno, sin descuidar el externo.

Específicamente, la política monetaria se sustenta en requerimientos de reserva de los participantes del sistema bancario en el banco central; el crédito tiene un papel fundamental en el financiamiento de los proyectos de empresas públicas y privadas; las tasas de interés interbancarias de corto plazo buscan afectar la oferta monetaria de acuerdo con el desempeño de la economía; y las operaciones de mercado abierto se dirigen a impulsar los proyectos de largo plazo (Hernández, 2016).

La estructura del sistema financiero se encuentra fuertemente concentrada en la propiedad estatal, que controla 85 por ciento de los activos totales del sistema; aunque existe banca privada nacional y extranjera con una reducida participación, sujeta a las necesidades de los grandes programas económico-sociales.

En la gráfica 1 se observa el comportamiento del PIB de China y su relación con los otros tres países.

Gráfica 1. Crecimiento anual del PIB: México, Japón, China y Corea, 1961-2015 (porcentaje)



Fuente: World Bank Open Data.

En los años noventa, particularmente durante la crisis financiera asiática, la economía china no sufrió graves afectaciones. En este periodo, ese país presentó tasas de crecimiento de 9.2 por ciento y 7.8 por ciento, para los años 1997 y 1998, respectivamente. Como ha sido señalado, dos países de la zona asiática: China y Vietman, con sistemas financieros no tan desarrollados, fueron de los países menos afectados durante esta crisis (Gottschang, 2001).

En la década de los años 2000 y a pesar de la crisis financiera de 2007-2009, China presenta elevados niveles de crecimiento, aunque con una disminución de 4.8 puntos porcentuales: de 14.2 por ciento en el año 2007, a 9.4 por ciento en 2009 (Banco Mundial, 2017); a pesar de la crisis, un notable ritmo de actividad. Para enfrentarla, a finales de 2008, ese país adoptó algunas acciones en materia de política monetaria y fiscal. En materia monetaria, la economía asiática adoptó dos importantes medidas: disminuyó las tasas de interés, así como las proporciones de reservas

internacionales obligatorias; y en materia de política fiscal, aplicó paquetes de estímulo fiscal (Glinka, 2016).

Corea

Nuevamente, con base en datos del Banco Mundial (2017), durante el año 1980, la reforma financiera surcoreana tuvo un efecto negativo en su crecimiento, de -1.89 por ciento. De acuerdo con Marchini (2000), la reforma financiera se desarrolló bajo un contexto de presión externa y un ambiente macroeconómico adverso; sin embargo, en los años siguientes, que van de 1981 a 1997, el PIB de este país creció en promedio 8.8 por ciento anual. Para el año siguiente, es decir, 1998 y en medio de la crisis de los países asiáticos, la economía surcoreana observó una disminución de su producto interno bruto de 5.7 por ciento (Banco Mundial, 2017).

El proceso de liberalización de los mercados surcoreanos, iniciado a principio de los años noventa, estuvo acompañado de explotación de la fuerza de trabajo, desarrollo de conocimiento científico y tecnológico, así como de la formación de trabajadores educados en ciencias básicas y en las últimas tecnologías (Grinberg, 2014).

Con la crisis financiera global de 2007-2009, la economía surcoreana creció alrededor de 3 por ciento, de acuerdo con datos del Banco Mundial (2017). Finalmente, a partir del año 2010 y hasta 2015, esta economía asiática creció en promedio 3.6 por ciento anual.

A pesar de que la República de Corea se encuentra más expuesta a las crisis asiática y financiera de 2007-2008, que China, muestra niveles de crecimiento mucho mayores que México. Esto se debe a varios factores: la intervención gubernamental aplicando políticas anticíclicas en cada suceso crítico, una apertura económica bastante más selectiva que la mexicana, sin descriminación, un sector privado que complementa las acciones gubernamentales en la llamada economía mixta, y políticas fiscales y monetarias vinculadas y enfocadas al crecimiento económico, y no a atacar la inflación como en México, que es el objetivo prioritario de la politica monetaria.

Japón

Específicamente, durante la crisis financiera y económica de los países asiáticos (1997-1998), la estabilidad de la economía japonesa se vio afectada. En 1998, Japón tuvo un crecimiento negativo de 1.1 por ciento (Banco Mundial, 2017). De acuerdo con Del Villar y colaboradores (1998), el deterioro del intercambio comercial derivado de la misma crisis, así como la debilidad de la economía japonesa, contribuyeron a que la crisis se profundizara en ese país asiático.

Para inicios del presente siglo, la economía japonesa mantuvo bajas sus tasas de crecimiento económico. Como ejemplo, baste observar que en el periodo de los años 2000-2006, esta economía creció sólo 1.4 por ciento anual en promedio, pero en el momento en el que la crisis financiera global se hizo presente, entre 2007 y 2009, Japón tuvo una caída de su PIB de -1.09 por ciento, en 2008 y de -5.4 por ciento en 2009.

México

A inicios de la década de los ochenta, la economía mexicana sufrió una crisis de deuda que se derivó en financiera y económica. De acuerdo con Correa (2010), esta crisis se explica en gran medida como resultado de un proceso de apertura del sistema financiero mexicano. El año en que inició la crisis (1982), México decreció a razón de 0.6 por ciento, en tanto, en el año 1983 el producto interno bruto mexicano decreció aun más, hasta 4.2 por ciento (Banco Mundial, 2017).

En la década de los años noventa, destaca el periodo 1994-1995, en que la economía mexicana se ve nuevamente afectada por una gran crisis bancaria, cambiaria y económica (Correa, 2010). Esta crisis coincidió con el proceso de apertura y desregulación de los mercados, que se concretó con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Durante el año 1995, el producto interno bruto mexicano tuvo una disminución de 5.7 por ciento, de acuerdo con datos del Banco Mundial (2017).

Por último, México no fue impermeable a la crisis financiera internacional de 2007-2008. Esta crisis afectó a la economía mexicana,

principalmente en 2009, donde el crecimiento económico fue de -4.7 por ciento (Banco Mundial, 2017).

Hasta aquí, se ha visto el comportamiento del PIB en las cuatro economías. Ahora, se analizarán dos importantes variables relacionadas con el comportamiento de la inversión: los flujos netos de inversión extranjera directa (IED) y la formación de capital bruto, ambos durante el período de 1970 a 2014.

La gráfica 2 muestra la entrada neta de IED a los países analizados. Como puede observarse, el comportamiento tendencial de la inversión en China ha sido relevante, pero ha disminuido su presencia con respecto a su PIB. Lo mismo sucede en el caso de Corea. En Japón, se ha mantenido prácticamente constante. En el caso de México se observa su inestabilidad: a crecimientos importantes de la inversión foránea, le siguen retrocesos significativos con elevada volatilidad.

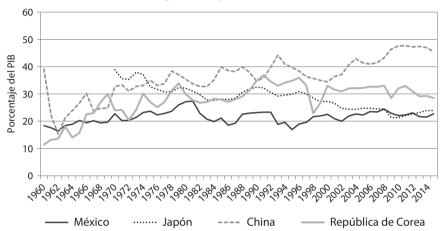
En los cuatro países se observan tres períodos: el primero, de relativa estabilidad, entre los años de 1970 y hasta 1992; el segundo, de crecimiento de la inversión extranjera directa IED entre los años de 1993 y 2001; y el tercero, de disminución entre los años 2002 y 2012. A partir de 2013,

Gráfica 2. Inversión extranjera directa, entrada neta: México, Japón, China y Corea (porcentaje del PIB)

Fuente: World Bank Open Data.

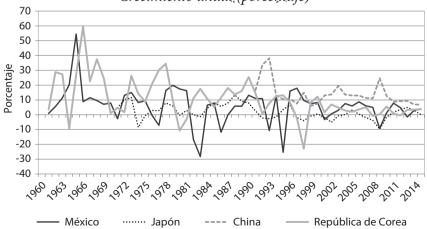
en China la inversión cae, mientras que en México crece. En el caso de Japón, la IED se mantiene en bajos niveles y sin alteraciones importantes.

Gráfica 3. Formación de capital bruto en México, Japón, China y Corea (porcentaje del PIB)



Fuente: World Bank Open Data.

Gráfica 4. Formación de capital fijo bruto en México, Japón, China y Corea Crecimiento anual (porcentaje)



Fuente: World Bank Open Data.

Por su parte, la salida de IED ha sido más intensa en Japón, seguida de Corea y de China. En México, el egreso de recursos externos por esta vía ha sido importante, sobre todo a partir del año 2012.

Una variable muy importante para el crecimiento económico es la inversión productiva, que puede ser representada por la formación de capital bruto. Las gráficas 3 y 4 muestran su comportamiento en los cuatro países estudiados.

Es de destacar el fuerte impulso que ha tenido esta variable económica en los casos de China y Corea, por orden de importancia y su reducida presencia en los casos de Japón y México.

De lo anterior podemos adelantar algunas conclusiones. En primer lugar, mientras más abierta se encuentra una economía, más vulnerable a las crisis internacionales o al contagio de alguna otra economía con quien se tiene un comercio o relación financiera importante; en segundo lugar, la participación del Estado con sus políticas públicas es fundamental para aplicar medidas contracíclicas para solventar los momentos aciagos de la crisis. En tercer lugar, el papel de la inversión de largo plazo es clave para el crecimiento económico: existe una correlación positiva entre ambos aspectos.

Panorama financiero

La teoría del banco principal establecida por Hoshi y Aoki, se vincula fuertemente con los planteamientos post-keynesianos de Minsky. Ambas establecen la importancia del sistema bancario como promotor del desarrollo económico. A diferencia del modelo anglosajón de financiamiento (norteamericano e inglés entre otros), donde los mercados de capitales constituyen el mecanismo esencial de acceso a los recursos para las actividades empresariales, en los países asiáticos y tradicionalmente en los de América latina la banca ha sido la institución fundamental para el otorgamiento del financiamiento.

No obstante, a raíz de la apertura económica y de la liberalización financiera, países como México han visto transformar su esquema caracterizado ahora por un mayor acceso a los mercados de capitales, en semejanza al modelo anglosajón, mientras la banca se vincula fuertemente

a los mercados de capitales restringiendo el crédito tradicional a la inversión productiva de largo plazo, para convertirse en un fuerte intermediario en la emisión de deuda pública y privada, así como de su significativa participación en los productos derivados y estructurados.

En este apartado se hace una breve referencia a algunas variables financieras importantes para determinar diferencias cualitativas y cuantitativas entre los países estudiados. Cobra especial interés el análisis de la oferta monetaria; el crédito doméstico y el bancario; las tasas de interés (activas y pasivas) y los *spreds*, y los niveles de las reservas internacionales. En el último apartado de este capítulo nos ocuparemos de las conclusiones a partir de un enfoque de los modelos monetarios seguidos.

Oferta monetaria

Un importante mecanismo de transmisión de la política monetaria se encuentra en el comportamiento de la oferta monetaria. De acuerdo con la postura keynesiana y post-keynesiana, una politica que aumente el dinero en circulación tendrá efectos favorables en la economía, porque apoyará el crecimiento de la demanda efectiva, el consumo y la inversión, con repercusiones positivas en el empleo. Lo contrario sucede si la política es restrictiva. Esta política debe efectuarse cuidadosamente para convertirse en un instrumento que facilite las transacciones monetarias y financieras, más que en su obstáculo, por las medidas restrictivas de circulante como en México.

La política monetaria seguida por México, basada en el enfoque monetarista de la balanza de pagos¹ cuyos principios establecen que el equilibrio de las cuentas externas se logra mediante el ajuste entre el crédito

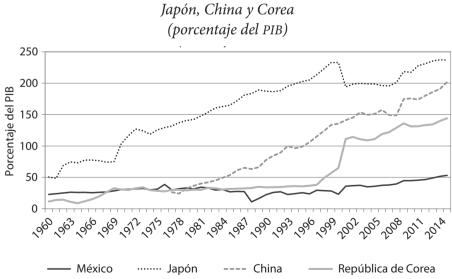
La teoría monetaria de la balanza de pagos establece que en una economía abierta, si las autoridades se encuentran interesadas en incentivar la inversión extranjera, tanto de cartera como directa (IED), deberán controlar la inflación que esta inversión representa (esterilizar su efecto inflacionario): para ello lo que debe hacerse es controlar el crédito interno, debido a la llegada de crédito externo (inversión extranjera): cuando el Banco Central esteriliza las reservas contrayendo el crédito doméstico, es decir, sustituyendo crédito doméstico por crédito externo [o entrada de capitales], (la esterilización en sí misma induce al aumento de los flujos de capital por los efectos que tiene sobre la tasa de interés) las unidades económicas y la economía en su conjunto, pero con el riesgo de incrementar el nivel de fragilidad financiera.

externo (o en nuestro caso la inversión extranjera), y el crédito interno, esencialmente bancario. Si existe un fuerte ingreso de inversion extranjera (IED e inversión de cartera), el ajuste al equilibrio deberá darse mediante la restricción del crédito bancario interno.

En este sentido, la política monetaria seguida en el país ha sido atraer fuertes flujos de inversión del exterior, mediante el ofrecimiento de elevadas tasas de interés (léase rentabilidad), que ofrecen los bonos gubernamentales a tasas atractivas, a la vez que se busca esterilizar su efecto inflacionario. Pero esta acción tiene tres efectos negativos: en primer lugar, incrementa el endeudamiento del gobierno en bonos emitidos por él; en segundo lugar, estimula la especulación porque esos bonos ofrecen tasas reales positivas de rendimientos, lo que a su vez incrementa el principal de la deuda pública —y hasta privada, de considerarse la emisión de bonos empresariales—; y en tercer lugar, y quizás es el efecto más importante, contrae la actividad económica, con efectos negativos sobre la inversión y el empleo.

Desde esta óptica, la contracción de la oferta monetaria se da por la vía de la emisión de bonos públicos que concentran los inversionistas

Gráfica 5. Oferta monetaria en México,



Fuente: World Bank Open Data.

institucionales, con resultados contraproducentes en el ritmo de crecimiento de la economía.

Una de las hipótesis que la teoría keynesiana establece es que la actividad económíca debe venir acompañada de una oferta monetaria que estimule el crecimiento. La gráfica 5 presenta la oferta monetaria entre México, Japón, China y Corea, y muestra las enormes diferencias en la política seguida en este importante instrumento. Mientras en México la participación de la oferta monetaria con respecto al PIB es muy baja, en Japón y China es mucho más relevante, e incluso en Corea del Sur (que expresa el nivel más reducido de los tres países asiáticos). Se sitúa en niveles cercanos a 150 por ciento como proporción del PIB, tres veces más que el nivel presentado en México. Es de destacar la diferencia entre la tendencia creciente registrada en Corea a partir de la segunda mitad de los años noventa, con respecto a su estancamiento en el caso de nuestro país.

Crédito doméstico, bancario y spreds

El crédito es un elemento central, que permite atender las expectativas de inversión productiva. Para que esta condición se dé, y sirva como un catalizador de la economía, se requiere que su otorgamiento se lleve a cabo a bajas tasas de interés, un contexto de políticas monetarias *ad-hoc* que apoyen y posibiliten el destino de los recursos hacia los proyectos económicos de visión futura, y la disposición de los encargados de la banca para concederlos, entre otros factores. En síntesis, se requiere establecer los mecanismos de regulación, que permitan garantizar el papel estratégico del crédito en el desarrollo económico.

En este trabajo se ha puesto el énfasis en la comparación de los distintos comportamientos de las variables económicas y financieras de los cuatro países estudiados y a su vez en modelos o estructuras económicas diferentes. Especialmente, en el caso de China, parece relevante lo siguiente:

En el mercado de crédito, el sector público tiene una presencia importante e influye en el arreglo institucional, porque la política pública está diseñada con base en esta estructura. Su banco central ha jugado un papel determinante para el cumplimiento de los objetivos del Estado chino, financiando empresas y proyectos. El Banco Popular de China es complejo y está inserto en una estrategia para el desarrollo económico, lo que ha permitido a su política crediticia influir en variables reales como la inversión y el ingreso (Hernández, 2016, p. 1).

Las gráficas 6 y 7 permiten identificar los niveles del financiamiento otorgado por el sector financiero en su conjunto y por el sistema bancario en particular. En el primer caso, si comparamos el crecimiento económico con el financiamiento total otorgado por el sector financiero, en los cuatro países analizados, podemos ver su estrecha correlación; es decir, el fuerte vínculo positivo entre el crédito y el crecimiento del PIB. Por el contrario, para México, la contracción del crédito se vincula con el estancamiento de la actividad económica.

Estas tendencias cambian poco con respecto al financiamiento otorgado por el sector bancario al sector privado en tres países: China, Corea y México, pero es relevante para el caso de Japón, que a partir de finales de los años noventa experimentó una fuerte caída en el contexto de la crisis asiática como se aprecia en la gráfica 7.

(porcentaje del PIB)

400
350

80
300

90
250
150
100
50
0
México

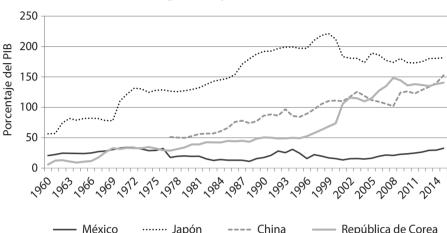
México

Japón

República de Corea

Gráfica 6. Crédito doméstico otorgado por el sector financiero en México, Japón, China y Corea

Fuente: World Bank Open Data.



Gráfica 7. Crédito doméstico otorgado por los bancos al sector privado, en México, Japón, China y Corea (porcentaje del PIB)

Fuente: World Bank Open Data.

La estrecha correlación entre el crecimiento económico y el crédito otorgado se manifiesta de diferente manera en los cuatro países. Desde 1960, la participación del crédito en el PIB de Japón ha sido tradicionalmente muy elevada, aunque en los años sesenta el crédito bancario no rebasó el volumen del PIB, a partir de la década de los años setenta y hasta 1996 su ritmo de crecimiento fue al alza; sin embargo, a partir del año 2000 empezará a mostrar una mayor volatilidad que se matiene por cerca de 13 años.

Los casos de China y Corea son similares. A lo largo de los años el peso del crédito en el PIB se ha mantenido en crecimiento, a pesar de que el papel del crédito en Corea fue menor entre los años 1982 y 2000, para que a partir del año 2005 su protagonismo aumentará significativamente en proporción al de China, aunque este país lo aventaje a partir de 2015. Es interesante analizar cómo los créditos coreanos y chinos rebasan al PIB en el año 1997 como una política gubernamental anticíclica por las condiciones de crisis en los países asiáticos.

En el caso particular de México, el crédito nunca ha rebasado el volumen del PIB, siendo el más bajo de los cuatro países. Los momentos de mayor impulso se presentaron en los años: 1982, con una participación de 56 por ciento; 1986, con 64 por ciento (máximo histórico); y 2015, con 54 por ciento.

Con relación al crédito doméstico canalizado al sector privado se observa una caida muy significativa en Japón, a raíz de la crisis asiática, que en el fondo fue ocasionada por el comportamiento de esa economía. La situación de Corea y China es muy similar, y en México se observa el fuerte papel que juega en el estancamiento económico, el bajísimo nivel de otorgamiento de los créditos bancarios domésticos, en comparación con Corea, en donde el volumen total de préstamos bancarios creció de 75 por ciento del PIB, en el año 2000; a 169 por ciento del PIB, en 2012.

Tasas de interés: crédito, débito y spreds

Uno de los mecanismos de transmisión más importante de la política monetaria se encuentra en las tasas de interés. Éstas pueden estimular o contraer la actividad económica, porque tienen un papel central en las expectativas de inversión productiva, o en la demanda de valores financieros conocida como inversión financiera, que con frecuencia es eminentemente especulativa.

Entre los años 1982 y 2014, las tasas de interés en los tres países asiáticos analizados ha sido inferior a 10 por ciento, e incluso cercana a cero, en el caso de Japón, sobre todo desde finales de la década de los años noventa. En contraste, las autoridades de México han estado promoviendo una política financiera muy atractiva para los inversionistas institucionales extranjeros: las tasas de interés que pagan los bonos gubernamentales y privados son al menos del doble de las otorgadas por los países asiáticos, llegando a niveles de 60 por ciento anual en 1994 para empezar a disminuir a partir de 1995. Esto incentiva la inversión de cartera, al mismo tiempo que desestimula la inversión productiva por el encarecimiento de las fuentes de financiamiento.

Esa medida extrema de altas tasas fue para evitar la salida de capitales con motivo de la crisis de 1994-1995 en México. Como se indicó, fue a partir de ese año que las tasas comenzaron a bajar. De cualquier

forma, este comportamiento ha desestimulado fuertemente la inversión productiva, al encarecer las fuentes de financiamiento. De acuerdo con esta fuente de información del Banco Mundial, no se cuenta con datos anteriores a 1993, pero seguramente en otros periodos de los años setenta y sobre todo de los ochenta, las tasas de referencia fueron significativamente elevadas.

En contraste, y frente a las tasas de interés de los préstamos, o tasas activas, las tasas de interés pasivas que los bancos pagan a sus depositantes han sido muy inferiores a las solicitadas por los créditos. En el caso de México, entre los años 1980 y 1993, las tasas de interés pagadas por los depósitos bancarios fueron muy reducidas, y prácticamente de uno por ciento a partir del año 2014.

De esta manera, las instituciones bancarias en México han estado obteniendo enormes ganancias provenientes, entre otros factores, del diferencial entre las tasas activas (préstamos) y pasivas (depósitos) conocido como *spread*. Mientras en los países asiáticos, esa diferencia, aunque positiva, no excede de 5 por ciento. En el caso de México, es muy superior; seguramente un análisis casuístico en cada institución bancaria arrojaría niveles de *spread* muy superiores a 10 por ciento.

De entre los tres países asiáticos destaca el nivel del *spread* de Japón, que es el que mayor nivel presentó tendencialmente para empezar a descender desde finales de los años ochenta y constituirse en el que presenta el más bajo nivel diferencial en los años recientes. También destaca el caso de México, que desde niveles elevadísmos en los años 1994-1995 comenzó una ruta descendente hasta ubicarse en el nivel de los países asiáticos. Sin embargo, la reducción del *spred* no se corresponde con la disminución de las tasas de interés de los préstamos bancarios.

Reservas internacionales

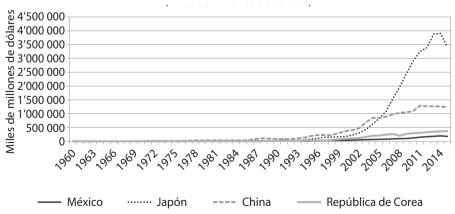
La fuerte creación e integración de las reservas internacionales de los países es una de las acciones relevantes a las que han incurrido los países en varias partes del mundo, en un contexto de apertura económica, comercial y financiera. Con ello, se busca garantizar la añorada solvencia que los posicione en una sólida expectativa para llamar la atención y la

confianza de los inversionistas para la entrada de los flujos de capitales externos, esencialmente de inversión de cartera.

Bajo el enfoque monetario de la balanza de pagos, lo que se está observando es que la subida de las tasas de interés, que en México alcanza, al mes de julio de 2017, 7 por ciento en los bonos soberanos —mientras la FED mantiene tasas en este mismo instrumento en 1.25 por ciento, aunque hay previsiones de un posible ajuste a finales de este año, para ubicarla en 1.5 por ciento— se vuelve atractiva en México para los capitales de cartera altamente concentrados por los inversionistas.

Esta situación, del ingreso de capitales a México, ocasiona varios fenómenos: hace más volátil y dependiente a la economía en su vertiente financiera. Es sabido que así como pueden llegar estos flujos, de la misma manera se retiran; la llegada de estos capitales se transforma en posesión de bonos de deuda gubernamentales y privados, lo que presiona al aumento de la deuda externa; disminuye la oferta monetaria por la emisión de los bonos gubernamentales, que se destinan esencialmente a pagar la deuda pública, lo que presiona el nivel de liquidez para el crecimiento económico y, finalmente, ocasiona una contracción del crédito ya que se supone que para mantener en equilibrio la balanza de pagos la entrada

Gráfica 8. Reservas totales en México, Japón, China y Corea (incluye oro) (miles de millones de dólares)



Fuente: World Bank Open Data.

de capital de cartera (como una forma de crédito) debe nivelarse con el recorte del crédito doméstico.

En realidad, ese crédito al gobierno o a las empresas emisoras de bonos donde se colocan esos flujos de capital, difícilmente se transforma en inversión de largo plazo. Para que la entrada de capitales sea atractiva se requieren tasas de interés rentables. Esta situación tiene muy serios problemas para canalizar recursos de financiamiento a las empresas productivas por las dos vías: por un lado, encarece el financiamiento productivo (el endeudamiento) y, por otro, incrementa los compromisos de pago del gobierno y las empresas, lo que las hace sujetas a la pérdida de solvencia y estabilidad financieras.

En la gráfica 8, puede observarse cómo las reservas internacionales de México y Corea han venido teniendo un desempeño similar, aunque el volumen de Corea es significativamente mayor con respecto a nuestro país (véase el cuadro 1). En otro nivel se ubican las reservas internacionales de Japón y China, especialmente las de este último, que representan más del doble de las de Japón, y más de 20 veces las de México. Dicho cuadro también muestra la evolución de las reservas internacionales de los cuatro países desde 1960 y hasta 2014.

Mientras en el año 1980 Japón tenía niveles extraordinarios de reservas, con un monto superior en casi tres veces con respecto al de China y más de 8 veces con relación al de México (obsérvese que las reservas de este último país son superiores a las de Corea), para el año 2010 esa estructura se modifica significativamente: China casi duplica las reservas de Japón; Corea supera significativamente las de México, en más del doble; China en más de 23 veces con respecto a nuestro país y Japón casi 8 veces.

En el período de 1980 a 2014, el ritmo de crecimiento promedio anual de las reservas chinas es de 11.36 por ciento, el de las japonesas es de 0.95 por ciento; Corea 3.4 por ciento y México 1.4 por ciento. Este simple cuadro permite identificar las fuertes variaciones en la concentración del *stock* de recursos chinos, la caída en la dinámica japonesa y la transformación de Corea del Sur con el aumento de su riqueza.

El cuadro 1 muestra claramente dos períodos contrastantes en cuanto a la importancia de las reservas internacionales en los países analizados: el primero, anterior a la crisis del Sistema Bretton Woods, donde los niveles de reservas internacionales eran los mínimos indispensables para

Cuadro 1 Reservas internacionales de México, Japón, China y Corea, 1980-2014 (millones de dólares)

| | 1980 | 1990 | 2000 | 2010 | 2014 |
|--------|----------|----------|-----------|-------------|-------------|
| China | 10 090.8 | 34 475.7 | 171 763.1 | 2'913 711.0 | 3'900 039.0 |
| Japón | 38 918.8 | 87 828.4 | 361 639.1 | 1'096 068.0 | 1'260 680.0 |
| Corea | 3 100.9 | 14 916.1 | 96 251.0 | 292 143.5 | 362 834.7 |
| México | 4 175.3 | 10 216.8 | 35 577.3 | 120 584.0 | 195 681.6 |

Fuente: World Bank Open Data.

mantener estable la economía, y el segundo, a partir de dicha crisis que se vincula con la apertura y la fuerte dinámica económica de los países asiáticos, sin incluir a Japón. Dicha dinámica refleja las diferencias en la relevancia estratégica de la política monetaria de los países analizados.

Conclusiones

Las evidencias de los datos presentados permiten inferir que la apertura económica indiscriminada trae muchos más problemas que los beneficios esperados; mientras más abierta la economía, más vulnerable es a las crisis; en segundo lugar, que la intervención gubernamental es esencial con sus políticas públicas para solventar las crisis. En tercer lugar, que existe una relación positiva entre el papel de la inversión de largo plazo y el crecimiento económico.

También se observa una relación positiva entre el crédito y el PIB de la economía; una relación negativa entre el nivel de apertura económica y el crecimiento económico y del crédito de largo plazo; relación positiva entre la oferta monetaria y el PIB, y negativa entre la tasa de interés y el volumen de crédito (PIB).

En los países de América Latina, la proporción del crédito bancario al PIB es reducida, especialmente en el caso de México, donde no alcanza más de 50 por ciento. En los países asiáticos emergentes rebasa 100 por

ciento, y en países como Japón alcanza cerca de 194 por ciento (*Revista Finanzas y Desarrollo*, 2014).

En los países asiáticos, los bancos tienen preponderancia en las operaciones financieras tradicionales de depósitos y otorgamiento de créditos, a diferencia de los países como Estados Unidos e Inglaterra, donde las transacciones se realizan mayoritariamente en el mercado de capitales, que depende menos del crédito y más de los *swaps* y otros productos derivados, así como de los mercados de bonos y acciones.

En Asia, los mercados de valores tienden a ser muy volátiles en comparación con otras regiones, si bien suelen generar rendimientos más altos. Aunque las economías avanzadas de Asia tienen mercados de acciones relativamente sofisticados y profundos, los mercados emergentes de la región aún no pueden recurrir en gran medida a la emisión de acciones de capital y por lo tanto se centran más en la intermediación bancaria.

En muchos mercados asiáticos emergentes, sobre todo en China e India, el gobierno desempeña un papel mucho más relevante para los bancos que en el resto del mundo. Específicamente, en China, el gobierno controla los cinco principales bancos.

Los países asiáticos están muy integrados al sistema de negociación mundial, y operan activamente no sólo con economías avanzadas y en desarrollo fuera de la región, sino también con una cadena de suministro que conecta el sudeste asiático, China, Japón y Corea, resultado de la integración regional de las manufacturas.

El primer desafío para el sector financiero asiático será respaldar el rápido crecimiento de la región. Se prevé que los mercados emergentes asiáticos pasen de representar 30 por ciento del PIB mundial (medido en paridad de poder adquisitivo) a 41 por ciento en el año 2023.

Además de financiar este rápido crecimiento, el sector financiero asiático tendrá que sortear otros dos importantes desafíos. El primero es el déficit de infraestructura de la región, y el segundo es el cambio demográfico. China, Japón, Corea y otros países asiáticos se encuentran entre los países cuya población envejece con más rapidez (véase "El fin de la mano de obra barata", en la edición de junio de 2013, de F&D). A medida que la población activa envejece, la gente deberá ahorrar más para la jubilación.

A diferencia de los países asiáticos, en México los márgenes (*spreads*) entre las tasas bancarias activas y las pasivas son relativamente altos, con lo cual los bancos pueden conseguir gran rentabilidad, aunque sólo se centren en los modelos operativos tradicionales. Los bancos tendrán que buscar otras opciones. En algunos países como Japón, este proceso ya ha comenzado y los bancos están buscando inversiones rentables en el exterior como la gestión de fondos y la titulización de préstamos para consumo.

Los nuevos sistemas financieros asiáticos harán que las instituciones financieras sean más grandes y más complejas. Si bien las economías avanzadas asiáticas ya albergan a tres de las instituciones financieras de importancia sistémica mundial —Mitsubishi UFJ, Mizuho y Sumitomo Mitsui en Japón— en el resto de Asia, sólo China tiene un papel protagónico.

Referencias

- Blanco, J. (1981), *El desarrollo de la crisis en México*, 1970-1976, México: Fondo de Cultura Económica, pp. 297-335.
- Correa, E. (2010), "México, crisis económica y financiera", *Ola Financiera*, núm. 6, pp. 86-107.
- Del Villar *et al.* (1998), *La crisis financiera en Asia: orígenes y evolución en 1997 y 1998*, México: Banco de México.
- Earthquake Engineering Laboratory, California Institute of Technology (2002), *The Great Tangshan Earthquake of 1976*, Estados Unidos: California Institute of Technology.
- Fondo Monetario Internacional (2014), *Revista Finanzas y Desarrollo*, vol. 51, junio.
- Glinka, K. (2016), "Adaptations within the Financial Market in China after Global Financial Crisis", *Oeconomia Copernicana*, vol. 7, núm. 4, pp. 565-591.
- Gottschang, T. R. et al. (2001), The Asian Financial Crisis and Banking Reform in China and Vietnam, Estados Unidos: College of Holy Cross, Departament of Economics.

- Grinberg, N. (2014), "From Miracle to Crisis and Back: The Political Economy of South Korean Long-Term Development", *Journal of Contemporary Asia*, vol. 44, núm. 4, pp. 711-734.
- Hernández, R. (2016), "El Banco Popular de China y su política crediticia", *Cuadernos del CECHIMEX*, núm. 2.
- Laborde, A. (2011), "Japón: una revisión histórica de su origen para comprender sus retos actuales en el contexto internacional", *Claves del Pensamiento*, núm. 9, p. 111.
- Marchini, G. (2000), "Reformas financieras y crisis bancaria en Corea del Sur", *Problemas del Desarrollo*, vol. 31, núm. 123, pp. 79-105.
- Nakamura, T. (1993), *Economía japonesa: estructura y desarrollo*, México: El Colegio de México.
- Thomas, G. (2002), "The Asian Financial Crisis and Banking Reform in China and Vietnam". *Working Papers*.
- World Bank, Open data.

China: financiamiento anti-cíclico para el crecimiento

Eugenio Anguiano

Introducción

El financiamiento para el crecimiento y para fines anti-cíclicos de China tiene características muy peculiares que diferencian el caso de ese país asiático de cualesquiera otros de las llamadas economías emergentes. Para empezar, la República Popular China ha logrado crecer por tres décadas (1980-2012) a tasas anuales reales cercanas a 10 por ciento, lo que ha colocado a dicha república en la segunda mayor economía del mundo, en términos de PIB total en dólares de Estados Unidos nominales, además de ser reconocido como el mayor país manufacturero y exportador del mundo. No obstante, la economía china sigue siendo una que está en vías de desarrollo y que era hace apenas 40 años una economía socialista, mayoritariamente rural y de muy bajos niveles de ingreso por persona, y básicamente autosuficiente en cuanto a su conducta económica.

Por lo anterior, en el presente trabajo se abordará primero el análisis de los instrumentos de financiamiento en la etapa socialista, en la que la propiedad de los factores de la producción era colectiva y había en China un sistema de planeación centralizada y compulsiva, para luego abordar los mecanismos de financiamiento en una economía que es cada vez más de mercado, con formas de propiedad estatal, colectiva, privada y mixta.

Financiamiento del crecimiento en la era socialista

La República Popular China fue establecida formalmente el 1° de octubre de 1949, por el partido comunista chino que había salido victorioso en

la etapa de la guerra civil de 1946-1949 sobre el gobernante partido nacionalista (Guomindang-GMD). El objetivo inmediato de los dirigentes comunistas era la creación de un régimen denominado de "nueva democracia", en el que una alianza de campesinos, obreros, pequeña burguesía y "burguesía nacionalista" (aquélla que no se había aliado con el GMD), con el partido comunista, se abocaría a la tarea de convertir el primitivo sistema capitalista existente en el país desde el comienzo de la década de los diez del siglo XX, en un capitalismo más moderno (algunos le llamaron "capitalismo de Estado") y compuesto desde el arranque por tipos de propiedad y de distribución mixtos. A diferencia de la revolución bolchevique de 1917-1922, en la que de entrada se proclamó la instauración de una dictadura del proletariado en Rusia, las intenciones de los líderes chinos, en particular de Mao Zedong, eran las de primero concluir una transformación de la China agraria y semifeudal en otra industrializada y burguesa, sobre la cual se construiría posteriormente el socialismo. Se implantaría en la "nueva China" una "dictadura democrática popular" (Mao, 1949), bajo la conducción de un amplio frente unido,1 en torno al partido político que había sido creado en junio de 1921, bajo la tutela de la Internacional Comunista (Komintern), creada dos años antes por Vladimir I. Lenin.

En el primer decenio de existencia de la República Popular China se logró una rápida transformación estructural del sistema económico, pasándose de la etapa de la reforma capitalista a la colectivización de las actividades primarias y secundarias y de la mayoría del sector servicios. Se trabajó sobre un modelo de crecimiento tipo soviético y China contó con créditos del gobierno ruso y de algunos de los aliados del bloque comunista europeo, con ayuda de técnicos y especialistas del mismo bloque para la construcción de una fuerte infraestructura y de proyectos específicos de industria pesada, y con respaldo tecnológico soviético para el desarrollo nuclear chino.

A partir de 1959, las diferencias entre Mao y Kruschev afloraron con toda intensidad. Moscú suspendió la ayuda a Beijing, retiró a todos sus técnicos de China y canceló la posibilidad de que a los camaradas chinos

Véase el discurso de Mao con motivo de la reunión preparatoria de la Conferencia Consultiva Política del Pueblo Chino, la que corporizaba al "frente unido" (Mao, 1949.6.15)

se les entregara un prototipo de bomba atómica. El partido comunista chino respondió con una guerra propagandístico-ideológica, acusando a los dirigentes soviéticos de seguir el camino del revisionismo que desembocaría ineluctablemente en la restauración del capitalismo en la URSS. Esta división sino-soviética se profundizaría en los años subsecuentes, hasta llevar a ambos regímenes políticos, otrora vistos como "hermanos de clase", al borde de una guerra total en 1969.

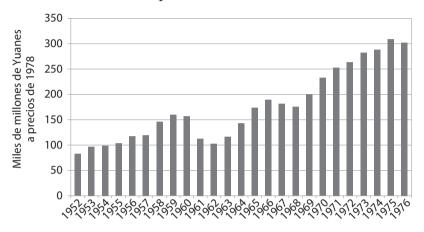
Esa ruptura tuvo en China su vertiente en materia de política económica, caracterizada por un abandono del modelo soviético de crecimiento; una estrategia de autosuficiencia económica, y la adopción de medidas radicales de colectivización cuyo fin era hacer avanzar al país hacia el comunismo por una especie de vía rápida. Se crearon las comunas populares de manera súbita, para pasar del cooperativismo avanzado al comunismo total de la organización del trabajo y de la vida misma en el campo, y se lanzó la campaña del "gran salto adelante". La palanca del crecimiento en ambos experimentos sería la movilización en gran escala del trabajo —se le llamó "línea de masas" — como sustituto de la escasez de capital fijo y de tecnología. Este experimento maoísta de voluntarismo político terminó en un desastre económico y en la aparición de una terrible hambruna, que condujo a la disminución de la población en más de 13 millones de personas (que se eleva a 28 millones si se toma en cuenta la tendencia del crecimiento demográfico natural de esos años) y en la caída del PIB en más de 16 puntos porcentuales en el periodo 1959-1961.

Cuadro 1. China: datos del periodo llamado "tres años amargos"

| Concepto | 1959 | 1961 | Variación |
|---|--------|--------|-----------|
| Población total (millones) | 672.07 | 658.59 | -13.48 |
| Población rural (millones) | | 531.52 | -16.84 |
| Población urbana (millones) | | 127.07 | +3.36 |
| PIB total a precios corrientes (miles de millones de RMB) | | 122.0 | -15.22% |
| PIB sector primario (miles de millones de RMB) | | 44.1 | +14.84% |
| PIB sector secundario (miles de millones de RMB) | | 38.9 | -36.85% |
| Sector terciario (miles de millones de RMB) | | 38.9 | -11.36% |
| PIB per cápita (yuan) | | 185 | -14.25% |

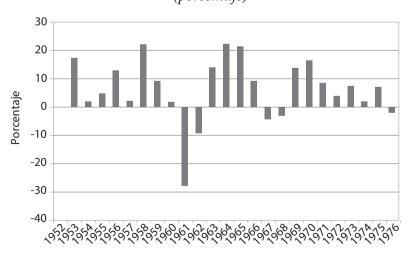
Fuente: Calculado con base en datos de María Teresa Rodríguez y Rodríguez, 2007, *Agricultura, industria y desarrollo económico. El caso de China.* México, SRE-Instituto Matías Romero, pp. 483 y 490.

Gráfica 1. Evolución del PIB a precios constantes, 1952-1976 (PIB en miles de millones de yuanes a precios de 1978)



Fuente: Elaboración propia con datos de Rodríguez y Rodríguez, 2007, p. 492.

Gráfica 2. Evolución de las tasas de crecimiento anual del PIB a precios constantes, 1952-1976 (porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con datos de Rodríguez y Rodríguez, 2007, p. 492.

El liderazgo chino paró de golpe el "gran salto", reintrodujo incentivos materiales en el trabajo rural, lo que facilitó la reaparición de mercados rurales, y volvió a la disciplina de la planeación central para guiar el crecimiento en el conjunto de la economía. Este periodo de rectificación (1961-1965) se hizo gracias a la auto-marginación de Mao en el manejo de los asuntos cotidianos del partido y del Estado, y de su negativa a aceptar que su estrategia de la "línea de masas" había fracasado y que el desastre alimentario había sido causado principalmente por errores humanos y no por catástrofes naturales o sabotaje de algunos cuadros y autoridades del partido. En 1966 Mao habría de contraatacar a sus camaradas lanzando la "revolución cultural proletaria", que pondría a China al borde de una nueva guerra civil en el periodo 1966-1968. Oficialmente ese experimento de la "toma del poder desde el poder mismo" se extendió hasta 1976, con la misma muerte del "gran timonel", ocurrida el 9 de septiembre de ese año.

Este apretado relato de los cambios políticos habidos en la era de Mao era necesario para tener el telón de fondo que ayude a entender mejor la evolución de la economía y del sistema de financiamiento prevalente en esos primeros 26 años de vida de la República Popular China. En cuanto a lo primero, bastará con tener presente la evolución del PIB total de China a precios de 1978 y durante el periodo 1953-1976 (gráficas 1 y 2). La primera gráfica contiene el tamaño del PIB en miles de millones de yuanes, representado mediante barras, y la segunda gráfica muestra las tasas de crecimiento de un año a otro de ese mismo PIB.²

En ambos casos, se muestra el ciclo económico, con la mayor contracción en el año de 1961.

El sistema financiero del periodo 1950-1976

En general, cuando se hace referencia a la economía en la era de Mao predomina la idea de que China vivía en la pobreza y el estancamiento,

Para profundizar sobre la historia de la evolución de la economía de la República Popular China, de 1949 a principios de la década de los ochenta, consultar: Liu Suinian y Wu Qungan, 1984; Xu Dixin *et al.*, 1982; Carl Riskin, 1987; Berstein y Li, 2010 (una interesante y actualizada reflexión sobre la influencia soviética en China).

cuando no en medio de grandes hambrunas como la ocurrida en 1959-1961. La realidad es muy distinta; entre 1953 y 1976, el PIB a precios de 1978 creció a una tasa media anual compuesta de 5.6 por ciento (cálculo del autor con datos de Rodríguez y Rodríguez, 2007, p. 492), lo que significó, que en 23 años el PIB aumentara un poco más de dos veces, mientras que la población pasó de 588 a 937 millones, un incremento de 94.1 por ciento. El énfasis se puso en el crecimiento industrial, cuyo valor casi se sextuplicó en esos años, y el sector primario aumentó 1.5 veces.

Para financiar ese crecimiento se recurrió al ahorro nacional, que alcanzó niveles promedio anuales superiores a 45 por ciento del PIB, movilizándose dicho ahorro en parte de manera forzada, como el caso de altas cuotas de acopio que el gobierno central imponía a la agricultura a precios inferiores al costo de producción, con lo cual los alimentos del sector urbano estaban subsidiados. Pero, otra parte considerable, el ahorro de las familias rurales y urbanas y las empresas estatales y colectivas, se movía a través de asignaciones directas del plan central de crecimiento y de un sistema de intermediación bancaria muy sencillo.

En cuanto a lo primero, el mecanismo de captación y asignación financiera es fácil de describir: todas las empresas del sector secundario, nacionales y provinciales, reportaban a la Comisión Estatal de Planificación los resultados de su operación anual —ventas ordinarias menos costos directos de operación (salarios, electricidad y otros gastos corrientes incluidos los fiscales)—, y cuando quedaban excedentes ("utilidades brutas"), la Comisión los recogía para destinarlos a fines establecidos en los planes quinquenales de desarrollo. Las empresas estatales y colectivas no guardaban reservas de depreciación ni conceptos similares que se contabilizan normalmente como costos de operación y que en rigor constituyen el ahorro empresarial. Tampoco se permitía a las empresas reinvertir directamente sus utilidades y menos distribuir los remanentes; cada vez que una unidad de producción necesitaba sustituir activos fijos depreciados o invertir en expansión y modernización de la planta,

La clasificación de las organizaciones de producción se hacía entonces así: empresas propiedad de todo el pueblo (gobierno central); empresas colectivas rurales, industriales y de servicios bajo administración de gobiernos provinciales y de las comunas populares; y cooperativas y otras formas mixtas de propiedad.

lo solicitaba a la Comisión, y ésta autorizaba o no dependiendo de las prioridades fijadas en el plan nacional central. El resultado, en la parte financiera, era que el Estado, a través del gobierno central y de sus órganos de operación (ministerios, comisiones estatales y otros entes) efectuaba una asignación directa de recursos monetarios o materiales para la acumulación de capital por unidades de producción, ramas de la economía o regiones del país, la cual no se contabilizaba toda como gasto público corriente o de inversión, sino como presupuestos de operación por ramas administrativas.

Parte de esas asignaciones se canalizaba a través del sistema bancario, que era muy simple. Después de 1950, se habían expropiado y nacionalizado los bancos y otras instituciones de intermediación financiera que existían en China en manos de intereses privados nacionales y extranjeros, los cuales habían logrado un considerable desarrollo tipo capitalista, mayor proporcionalmente que el desarrollo de la economía real, como lo demuestra, entre otros fenómenos, el surgimiento de Shanghai como centro financiero de primerísima importancia en Asia-Pacífico durante la primera mitad del siglo pasado.

Durante las tres primeras décadas de la República Popular China había básicamente un solo banco, el Banco Popular de China (BPCH), que hacía el doble papel de banca central y comercial y se apoyaba para operaciones en moneda extranjera en el Banco de China (BCH), institución creada en 1912 y asimilada como organización estatal en 1950.⁴ Las embajadas y otras misiones diplomáticas de países no socialistas, establecidas en China en los años setenta, abrían sus cuentas corrientes en aquel antiguo banco comercial. El BPCH era de propiedad estatal y dependía directamente del Ministerio de Finanzas, el principal órgano central responsable de repartir fondos para la inversión; entre 1950 y 1978 el Banco Popular controlaba alrededor de 93 por ciento de los activos financieros totales de China (Allen-Qian-Qian, 2008, p. 509).

⁴ En 1954 se formó el Banco de Construcción de China, también de propiedad del Estado.

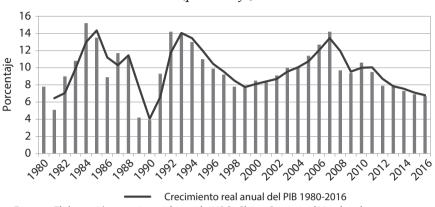
Financiamiento del crecimiento en la era del "socialismo de mercado" ⁵

Las reformas y la apertura económica de China se anunciaron de manera general a fines de 1978, pero su ejecución comenzó en 1980, con el ingreso de la República Popular China al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional, instituciones del sistema de las Naciones Unidas a las que el gobierno chino se había negado a entrar cuando recuperó el asiento de China en la ONU en octubre de 1971: había resistencia para abrazar organizaciones multilaterales del bloque capitalista. El proceso de transformación de la economía socialista y de planificación centralizada y compulsiva a una economía de mercado o de funcionamiento tipo capitalista, se ha efectuado de manera gradual, sin un plan detallado preconcebido, sino mediante un proceso de aproximaciones sucesivas. El resultado material ha sido un crecimiento económico muy rápido, sostenido por 30 años, que a partir de los efectos de la crisis financiera y económica global de 2008-2009, enfrenta una disminución en cuanto a la velocidad de crecimiento y la necesidad de nuevas reformas estructurales para corregir desbalances macroeconómicos internos y externos, ambientales y distributivos.

Visto en forma gráfica, la evolución del PIB real en la etapa post-socialista de China muestra claramente un comportamiento cíclico, aunque con muy altas tasas de crecimiento anual, medido cada año a precios del año anterior (cálculo con datos tomados de China Statistical Yearbook, 2010 y 2016).

La primera caída fuerte del PIB se dio en 1989 y 1990 con un incremento de 4.2 y 3.9 por ciento, respectivamente, lo que significa una caída de 11.3 puntos porcentuales respecto a 1984 como resultado de la crisis política interna, que condujo a la sangrienta represión de junio de 1989, en la plaza de Tiananmen de Beijing, seguida de la imposición de un embargo económico por parte de Estados Unidos y otras economías avanzadas del mundo. Esa crisis política comenzó a gestarse desde 1987 y tuvo

Este término lo han adoptado los líderes el partido comunista de China, quienes son los dirigentes reales del Estado chino, para definir el cambio de una economía socialista a otra de mercado.



Gráfica 3. Crecimiento del PIB a precios constantes 1980-2016 (porcentaje)

Fuente: Fuente: Elaboración propia con datos de NBS, *China Statistical Yearbook*, 2016, p. 64, y EIU, *Country Report China*, junio 2016, p. 10.

como efectos económicos una contracción en la inversión interna y de la entrada a China de inversiones extranjeras directas (IED); las sanciones económicas externas fueron de corta duración y de aplicación parcial. El liderazgo chino se había dividido, lo que condujo a Deng Xiaoping a sacrificar a sus dos lugartenientes y sucesores visibles —Hu Yaobang y Zhao Ziyang— y a hacer una campaña personal en el país para sacar adelante las reformas que eran rechazadas por una facción de altos dirigentes del partido.

Una segunda fase de desaceleración en el crecimiento del PIB comienza en 1996 y alcanza su punto más bajo en 1999, cuando el crecimiento "sólo" llega a 7.7 por ciento (poco más de la mitad del pico alcanzado en 1992). Para entonces, la economía china había ya llegado a un alto grado de apertura (el comercio exterior total representó 36 por ciento del PIB en 1997)⁶ y fue más sensible que nunca a los choques externos: en esa ocasión provenientes de la crisis financiera y bancaria de Asia de 1997-1998. La reacción del gobierno chino no fue primordialmente la de incrementar el gasto público en inversiones o para estimular la demanda interna, sino de solidaridad con sus vecinos asiáticos, manifestada en no ajustar el

⁶ Calculado con datos de anuario estadístico de China (CSY) de 2001, pp. 49 y 586.

tipo de cambio del yuan a fin de no agravar la cadena de devaluaciones de sus principales socios económicos de la región (Corea del Sur, Indonesia, Malasia, Tailandia y Filipinas).

La crisis financiera de 2007-2008 surgida en Estados Unidos y otras economías europeas, y que desembocaría al año siguiente en crisis económica global, golpeó a China en menor proporción que las dos hondonadas anteriores de su ciclo de negocios, y en términos comparativos con el mundo y otros países o regiones se diría que ni siquiera hubo recesión en ese país asiático: el siguiente cuadro parece confirmar esto.

Cuadro 2. Crecimiento real del PIB mundial, grupal, regional y de algunos países (porcentaje)

| PIB | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|----------------------------------|------|------|------|------|
| Mundial | 5.7 | 3.1 | 0.0 | 5.4 |
| Economías avanzadas (37) | 2.8 | 0.2 | -3.4 | 3.1 |
| Estados Unidos | 1.8 | -0.3 | -2.8 | 2.5 |
| Emergentes y en desarrollo (152) | 8.7 | 5.8 | 3.1 | 7.5 |
| Asia en desarrollo (29) | 11.2 | 7.3 | 7.5 | 9.6 |
| China | 14.2 | 9.6 | 9.2 | 10.6 |
| India | 9.8 | 3.9 | 8.5 | 10.3 |
| América Latina y el Caribe (32) | 5.7 | 3.9 | -1.3 | 6.1 |
| Brasil | 6.0 | 5.0 | -0.2 | 7.6 |
| México | 3.1 | 1.4 | -4.7 | 5.1 |

Fuente: IMF, World Economic Outlook, October 2015, Table A (147); Table A1 (168); Table A4 (172 y 178).

Las tasas de crecimiento fueron corregidas en 2015 por el FMI, de suerte que en vez de que el resultado global fuese de menos medio punto porcentual, como se había informado en 2011, el crecimiento global quedó en cero, lo cual de todas maneras es un dato impactante. Las economías avanzadas registraron un decremento agregado de 3.4 por ciento, y gracias a que las 152 economías emergentes y en desarrollo tuvieron un incremento de 3.15 en el fondo de la crisis, ésta no llevó a un resultado

mundial por debajo de cero. América latina y el Caribe registraron -1.3 por ciento de variación del PIB regional (México -4.7 por ciento), en tanto que Asia en desarrollo tuvo 7.5 por ciento de incremento en 2009. El caso de China es particularmente contrastante ya que en ese año de crisis su PIB se incrementó 9.2 por ciento con respecto al año precedente, lo cual haría pensar que ese país estuvo en auge cuando el mundo en general se estancaba.

Pero todo es relativo: el crecimiento de China en 2009 fue de cinco puntos porcentuales por debajo del óptimo alcanzado antes de la crisis mundial. Y esa desaceleración causó un fuerte golpe en términos de empleo, pues al terminar el periodo vacacional del año nuevo lunar de 2009, se supo que alrededor de 20 millones de trabajadores no pudieron regresar de sus lugares de origen al de destino de sus fuentes de empleo.

¿No existen los ciclos económicos en economías socialistas?

Antes de continuar con la descripción de la política fiscal y financiera anti-cíclica de China, conviene una breve digresión sobre ciclos de negocios y sistemas económicos socialistas. El análisis del primer tipo de fenómenos se aplica a economías de mercado o capitalistas, y los pensadores marxistas y neo-marxistas dan por descontado el que en una economía colectiva o socialista puedan darse fluctuaciones de ese tipo: en el socialismo no existe la contradicción fundamental del capitalismo, a saber, entre el carácter social de la producción y el privado de la apropiación, por tanto, allí no hay, en sentido estricto, ciclos económicos.

Cuando algunas investigaciones empíricas han demostrado que en economías socialistas hay ciclos de expansión y contracción, los teóricos y administradores del socialismo han rechazado que eso sean ciclos económicos de tipo capitalista. Dos ejemplos sirven para exhibir esas posiciones dogmáticas: el de la Unión Soviética, a fines de los años veinte, y la interpretación de un teórico sobre crisis en las décadas de 1970 y 1980 del siglo pasado, en países socialistas.

En los primeros años de la Unión Soviética (creada formalmente en 1922), se elaboraron estrategias para el logro de una industrialización al "menor costo posible" y varios de sus principales exponentes —Vladimir

Bazarov, Grigory Sokolnikov y Nikolai Kondratiev— elaboraron, desde la planeación centralizada y compulsiva, opciones que en rigor trataban de responder a una cuestión económica elemental, como lo es la relación costo-beneficio en procesos productivos marcados por altibajos (Bideleux, 1985, pp. 95-100). El último de los investigadores mencionados, Kondratiev, a partir de rigurosas investigaciones empíricas de la evolución de la producción en Rusia, había elaborado una teoría del ciclo económico-agrícola de largo plazo ("ondas" de 50 a 60 años de duración), misma que lleva su nombre. Esa teoría fue estigmatizada por la Academia de Ciencias de la URSS y su autor fue encarcelado en 1930, acusado de revisionista y de otros "crímenes" contra el Estado, y finalmente fue fusilado en 1938, en una de las primeras grandes "olas" de purgas ordenadas por Stalin.

El otro ejemplo es la elucubración tautológica que hizo Ernest Mandel en su libro de 1977, cuyo título en alemán es: *Ende der Krise oder Krise ohne Ende?* (¿final de la crisis o crisis sin fin?), que se tradujo al español como "La crisis 1974-1980. Interpretación marxista de los hechos", publicado por editorial Era en 1980. Uno de los argumentos de esta obra es que las diferentes recesiones que se gestaron en países capitalistas avanzados y en lo que hoy se llaman "economías emergentes", se trasmitieron a sistemas económicos establecidos en la denominadas "repúblicas populares", porque éstas no eran realmente socialistas, a pesar de contar con sistemas de planeación centralizada y compulsiva.

En el caso de China Popular, se han ofrecido datos sobre las tendencias económicas de largo plazo, tanto de la era en que su economía estaba colectivizada en lo fundamental como en la era actual de cambio hacia una economía de mercado. En ambas etapas —1950-1976 y 1982-2015— la evolución del PIB ha sido claramente cíclica, pero con tendencia de crecimiento casi exponencial.

El manejo de la crisis global de 2008-2009 por el Estado chino

La crisis hipotecaria y bancaria que estalló en Estados Unidos y otros países europeos desde fines de 2007, y que habría de disparar una caída

general de las economías del mundo de niveles nunca vistos desde la histórica "gran depresión" de 1929-1933, sorprendió a China en un momento de gran apertura comercial y financiera al resto del mundo. La volatilidad de los principales mercados bursátiles del orbe contaminó tanto las expectativas de inversionistas extranjeros en el futuro inmediato de China como los flujos de inversiones especulativas que huyeron de Estados Unidos y Europa a mercados emergentes como el chino. A eso se sumó bien pronto una contracción de la demanda por exportaciones chinas y el gobierno de ese país anunció desde noviembre de 2008 la inminente ejecución de un paquete financiero para contrarrestar la tendencia deflacionista de la economía nacional.

En febrero de 2009, el gobierno puso en marcha un paquete por valor de cuatro billones de RMB (4t; donde t significa *trillion*, en inglés, y cada *trillion* es equivalente a un billón), equivalentes, al tipo de cambio de entonces, a 586 mil millones de dólares estadounidenses, lo que representó: 58 por ciento del total de ingresos fiscales (gobierno central, más

Cuadro 3. Políticas y acciones anticrisis del gobierno chino: plan de reactivación económica de 10 puntos (miles de millones de RMB)

| Conceptos | 2008-2010 | _ | Gasto del gobierno central: en 2 entregas | | |
|---|-----------|---------|---|--|--|
| _ | (4t) | Primera | Segunda | | |
| Total | 4 000 | 100 | 130 | | |
| Vivienda pública | 400 | 10 | 28 | | |
| Infraestructura rural (electricidad, agua y caminos) | 370 | 34 | 31.5 | | |
| Transporte (vías férreas, aeropuertos, carreteras) | 1 500 | 25 | 27.5 | | |
| Salud y educación (incluye construcción de escuelas y hospitales) | 150 | 13 | 17 | | |
| Energía y medio ambiente | 210 | 12 | 11 | | |
| Innovación tecnológica | 370 | 6 | 15 | | |
| Reconstrucción post-terremotos de 2008 | 1 000 | | | | |

Fuente: Banco Mundial, China Quarterly Update, marzo de 2009, p. 18.

gobiernos locales), y 11.5 por ciento del PIB, ambos porcentajes correspondientes al mismo año de 2009.

El paquete de estímulo se formó de gasto público (130 mil millones de RMB) y créditos de bancos propiedad del Estado y otras operaciones costeadas por gobiernos provinciales, en coordinación con empresas de propiedad estatal (EPE) no bancarias. Se destinó esa masa de recursos a infraestructura, transportes, energía y medio ambiente y reconstrucción de ciudades y pueblos destruidos por los terremotos ocurridos en algunas regiones del país. Más allá del tamaño relativo del gasto (como proporción del PIB), que fue el mayor del mundo, sólo igualado por Japón, el

Cuadro 4: Tres indicadores de vulnerabilidad de una economía a la contracción del crédito

| País | Cuenta co- rriente como porcentaje del PIB* | Deuda de corto plazo como porcentaje de reservas* | Préstamos bancarios/ tasa de de- pósitos | Calificación según riesgo conjunto** |
|---------------|--|---|---|--|
| Sudáfrica | -10.4 | 81 | 1.09 | 17 |
| Hungría | -4.3 | 79 | 1.30 | 16 |
| Corea del Sur | 1.3 | 102 | 1.30 | 14 |
| México | -2.5 | 39 | 0.93 | 12 |
| Brasil | -1.5 | 22 | 1.36 | 10 |
| Turquía | -2.3 | 70 | 0.83 | 10 |
| Rusia | 1.5 | 28 | 1.51 | 9 |
| Argentina | 0.2 | 63 | 0.74 | 8 |
| Venezuela | 0.8 | 58 | 0.75 | 7 |
| Indonesia | 1.2 | 88 | 0.62 | 6 |
| Tailandia | 0.3 | 17 | 0.88 | 5 |
| India | -2.4 | 9 | 0.74 | 4 |
| Taiwán | 7.9 | 26 | 0.87 | 3 |
| Malasia | 11.3 | 15 | 0.72 | 2 |
| China | 5.2 | 7 | 0.68 | 1 |

^{*}Previsiones a 2009.

Fuente: *The Economist*, 28 de marzo de 2009, "Economic and Financial Indicators", p. 82; EIU, 2013, *Country Report China*, p. 9.

^{**} Entre más alto, mayor es el riesgo.

éxito del financiamiento anti-cíclico de China fue su naturaleza fiscal, en tanto que en Estados Unidos (la práctica del *easy money* de la FED) y en otras economías avanzadas los paquetes de reactivación fueron de naturaleza monetaria. No obstante que la aplicación de gasto fiscal y créditos de empresas estatales bancarias y no bancarias se destinó finalmente más al mercado de bienes raíces que a la infraestructura, contraviniendo lo anunciado ex ante (cuadro 3), el impacto de ese gasto sobre la demanda agregada fue de mucho mayor estímulo que en las economías avanzadas occidentales (Yi Wen y Jing Wu, 2014).

Otra manera de entender por qué la economía china no fue víctima de la "gran recesión" mundial, es observar algunos indicadores clave como los que aparecen en el cuadro 4, relativos a varias economías emergentes y avanzadas del mundo.

La fortaleza de China en términos de riesgo estriba en una combinación de alto superávit en la cuenta corriente con el exterior, con baja porción de deuda a corto plazo y, alto encaje de depósitos bancarios con relación a los créditos otorgados en 2009.

Financiamiento del crecimiento: el papel de la intermediación financiera

La eficaz política de gasto anti-cíclico de China, que los autores del citado estudio del Banco de la Reserva Federal de San Luis Missouri consideraron como un ejemplo a seguir por economías avanzadas como la estadounidense (el título del trabajo de Wen y Wu lo dice todo: "Withstanding Great Recession like China") se explica por la función que desde la década de los ochenta han desempeñado las altas tasas de ahorro interno de China, traducidas en inversión y complementadas con la absorción de ahorro externo, medido por los saldos positivos de la balanza en cuenta corriente de ese país asiático.

La canalización del ahorro a la inversión se hacía en los primeros años de las reformas económicas mayoritariamente a través de asignaciones directas de fondos fiscales y deuda pública del gobierno central y los gobiernos provinciales a obras de infraestructura, vivienda, etcétera. El sistema de intermediación financiera era muy endeble en esa etapa, pero

a partir de los años noventa la banca empezó a jugar un papel creciente en la asignación de créditos para la inversión.

No es este el espacio para una descripción más detallada de la evolución del sistema de intermediación financiera chino. Baste para los propósitos del presente trabajo con destacar algunos hitos de la historia del sistema financiero de China. El primer cambio estructural importante del sistema de la época socialista —sólo había el Banco Popular de China (BPC) y su subsidiario, el Banco de China (BC)—⁷ a una economía de mercado, pero con fuerte intervención y participación del Estado, comenzó en 1978 y terminó en 1984. El BPC se separó del Ministerio de Finanzas para convertirse en entidad autónoma, en tanto que otros tres bancos estatales se hacían cargo de los negocios comerciales bancarios: al BC le asignaron la tarea de especializarse en transacciones relacionadas con el comercio y la inversión exteriores; el Banco Popular de Construcción de China (BPCC), originalmente formado en 1954, fue reorganizado para que manejara principalmente transacciones en inversiones fijas en manufacturas, y el Banco de Agricultura de China (BAC), creado en 1979 para lidiar con las operaciones bancarias en las áreas rurales. El BPC fue finalmente convertido en banco central y así se formó un sistema dual. En 1984 apareció el Banco Industrial y Comercial de China (BICC).

Aparte de los "cuatro grandes bancos" —BC, BPCC, BAC y BICC—, en los años 80 hubo un rápido crecimiento de otros tipos de intermediarios financieros. Se crearon bancos regionales, que eran parcialmente propiedad de gobiernos locales, en las zonas económicas especiales y en las áreas costeras; en las zonas rurales surgió una amplia red de cooperativas de crédito, que pronto tuvieron su versión en cooperativas urbanas, y aparecieron intermediarios financieros no bancarios, los principales son los fideicomisos y las corporaciones de inversión.

En 1990, se establecieron los primeros mercados de valores de China Popular, en Shanghai y en la ZEE de Shenzhen. La Asamblea Popular nacional aprobó en 1986, a manera de prueba, la primera ley de quiebras, y a fines de 1999 la ley de compañías y empresas de responsabilidad limitada. Después de la crisis financiera de Asia en 1997, la reforma del sector financiero chino se concentró en atender a los bancos de propiedad

⁷ Casi todos los bancos llevan, después de su identificación funcional, el apelativo "de China".

estatal, tanto los de desarrollo ("bancos de política") como los comerciales, en lo concerniente al problema de sus abultadas carteras de préstamos de difícil cobro. También se fundó el Comité Regulador Bancario de China (CRBC) para la supervisión de la industria bancaria. Finalmente, con el ingreso de la República Popular China a la Organización Mundial de Comercio (OMC), en diciembre de 2001, comenzó una nueva era de mayor competencia en el sistema financiero chino, con la entrada de instituciones financieras extranjeras y flujos más frecuentes de capital en gran escala.

El sistema de intermediación financiera de China está compuesto por bancos, otras instituciones financieras, cuatro compañías administradoras de activos financieros bancarios y mercados financieros (bonos y acciones). En el cuadro 5 se ofrece un listado de los activos financieros bancarios y no bancarios del periodo 2010 a 2015, en miles de millones de RMB; cabe destacar que el total de activos bancarios y de otras instituciones financieras en el primero de los años citados fue 2.3 veces mayor que el PIB a precios corrientes, y en el segundo año superó al PIB 2.9 veces. Es decir, mientras que el PIB creció en el periodo 2010-2015 a una tasa media anual compuesta de 10.7 por ciento, la adquisición de activos financieros de los intermediarios crediticios lo hizo en 15.9 por ciento.

Algunas explicaciones adicionales pueden ayudar a comprender mejor la naturaleza de la industria de intermediación financiera china. Bancos de política o bancos de desarrollo para financiar proyectos de Estado (政策性银行及国家开发银行) equivale a lo que en nuestro lenguaje se llaman "bancos de desarrollo" (开发银行), y éstos son tres:

- 1. Banco Nacional de Desarrollo (国家开发银行), con frecuencia traducido como Banco de Desarrollo de China.
- 2. Banco de Exportación-Importación (ExIm-bank) de China (中国进出口银行).
- 3. Banco de Desarrollo Agrícola de China (中国农业发展银行).

Los cinco bancos comerciales más grandes del país son: Banco Industrial y Comercial, el más grande del mundo por activos totales (3.47 billones de dólares); Banco Agrícola, el tercero más grande del mundo (3.82 billones de dólares); Banco de China (creado en 1912), el cuarto

Cuadro 5. China: activos totales de las instituciones bancarias y otras instituciones financieras, 2010-2015 (billones de RMB)

| Institución | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|--------|---------|---------|---------|---------------|---------|
| Bancos de política (3) | 7 652 | 9 313 | 11 217 | 12 528 | 15 614 | 19 285 |
| Bancos comerciales grandes (5) | 46 894 | 53 634 | 60 040 | 65 601 | 71 014 | 78 163 |
| Bancos por acciones comerciales (12) | 14 903 | 18 379 | 23 528 | 26 936 | 31 380 | 36 988 |
| Bancos comerciales de ciudades (133) | 7 853 | 9 985 | 12 347 | 15 178 | 18 084 | 22 680 |
| Bancos comerciales rurales (1 373) | 2 767 | 4 253 | 6 275 | 8 522 | 11 527 | 15 234 |
| Bancos cooperativos rurales (859) | 1 500 | 1 402 | 1 284 | 1 232 | 957 | 763 |
| Cooperativas rurales de crédito (2 237) | 6 391 | 7 205 | 7 954 | 8 595 | 8 831 | 8 654 |
| Bancos extranjeros (40) | 1 742 | 2 154 | 2 380 | 2 563 | 2 792 | 2 681 |
| Instituciones financieras rurales de nuevo tipo y banco de ahorro postal | 2.510 | 4054 | 5.051 | (21) | 5 .000 | 0.000 |
| (12) | 3 510 | 4 354 | 5 351 | 6 211 | 7 098 | 8 302 |
| Instituciones finanancieras no bancarias (435) | 2 090 | 2 607 | 3 230 | 3 968 | 5 012 | 6 488 |
| Total (4 261) | 95 305 | 132 287 | 133 622 | 151 355 | 172 336 | 199 345 |

PIB a precios corrientes (en miles de millones de RMB): 2010 = 41,300; 2015 = 68,551.

Tomado de: 2016 China Statistical Yearbook, pp. 58-59, Tabla 3-1.

Fuente: China Banking Regulatory Commission, 2015 Annual Report, Appendix 1, p. 192.

más grande (2.60 billones de dólares); Banco de Construcción de China, segundo más grande (3.02 billones de dólares), y Banco de Comunicaciones.⁸ Estas instituciones son de propiedad estatal mayoritaria y también de empresas públicas, porque cotizan en los mercados bursátiles de China y el mundo.

⁸ Los datos de los 10 bancos más grandes del mundo por el total de los activos financieros de cada uno se tomaron de: Business Insider de Londres, April 21, 2017 (Martin, 2017).

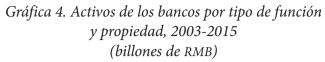
Siguen en importancia financiera doce bancos comerciales por acciones, en algunos de ellos el Estado chino tiene la mayoría y muy pocos son de propiedad privada mayoritaria. Éstos son: Banco Citic (iniciales de China International Trust & Investment Corporation, compañía estatal de inversiones creada en 1979 por Rong Yiren);9 Everbright Bank (光大银行 = Banco Glorioso); Banco Huaxia (华夏银行, Banco de Cathay, nombre antiguo de "China"); Banco Guangfa (广发银行, abreviatura de "banco de desarrollo" de Guangdong, establecido en la capital Guangzhou); Banco Ping An (ofcina central en la ZEE de Shenzhen); Banco Mercantil; Banco de Desarrollo Shanghai-Pudong; Banco Industrial; Corporación Bancaria Minsheng (民生银行, "Bienestar Popular"), creado en 1996 en Beijing y propiedad mayoritaria de empresas privadas); Evergrowing Bank (恒丰银行 corporación de propiedad privada mayoritaria), su base inicial es Yantai, provincia de Shandong y hace múltiples operaciones financieras con énfasis en pequeñas y medianas empresas; Banco Zheshang (浙商银行), de la provincia de Zhejiang, y Banco Bohai (渤海银行), sociedad accionaria establecida en Tianjin, con participación de empresas estatales y privadas y participación minoritaria de capital extranjero. En la gráfica 4 se presenta la evolución de los activos bancarios del país.

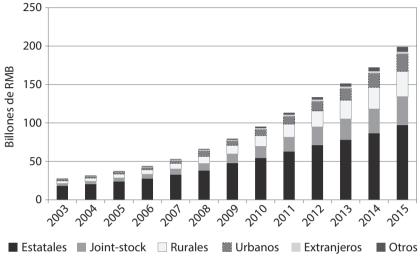
Aparte de que el sistema bancario comercial es en su mayoría propiedad del Estado, existe una fuerte concentración monopólica, como se observa en los datos de los 17 bancos comerciales más importantes de China (5 mayores bancos estatales sumados a los 12 principales bancos accionarios) que se muestran en el cuadro 6.

Hay una clara tendencia a la disminución del porcentaje que esas 17 instituciones bancarias representan del total de activos de intermediarios financieros, debido al surgimiento de otros actores como los bancos de desarrollo, bancos de las principales ciudades y las entidades crediticias que operan en el campo.

Entre las instituciones bancarias y financieras bajo supervisión de la Comisión Reguladora Bancaria de China (中国银行业监督管理委员会), figuran cuatro "compañías administradoras de activos bancarios"

⁹ 荣毅仁, 1916-2005, miembro de una familia capitalista considerada en la categoría de "burguesía nacionalista" y que llegó a ser el quinto vicepresidente de la República Popular China en el periodo 1993-1998.





Fuente: Elaboración propia con datos de China Regulatory Commission, 2015 Annual Report, PRC, Appendix 1, p. 192.

Cuadro 6. Principales bancos comerciales de China, 2010-2015*

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Valor de activos (billones de RMB) | 61 797 | 72 013 | 83 568 | 92 537 | 102 394 | 115 151 |
| Porcentaje del total** | 64.8 | 63.2 | 62.5 | 61.1 | 59.4 | 57.8 |

^{*17} principales bancos comerciales (incluye los 5 mayores bancos estatales, más 12 principales bancos accionarios).

("banking asset management companies" — 金融资产管理公司), ¹⁰ que son: Corporación Administradora de Fondos Huarong de China

^{**}Porcentaje que representan del total de activos bancarios y de otras instituciones financieras. Fuente: Elaboración propia, con datos del cuadro 4.

¹⁰ Los informes anuales de la Comisión Reguladora Bancaria se publican en chino y en inglés; en este estudio se han traducido la mayoría de los nombres del chino al español.

(中国华融资产管理公司); Corporación Administradora de Fondos Gran Muralla de China (中国资产管理公司); Corporación Administradora de Fondos Este de China (中国东方资产管理公司), y Corporación Administradora de Fondos Xinda de China (中国信达资产管理公司). Estas compañías o corporaciones fueron creadas por el Estado para que compren las carteras de préstamos de difícil cobro principalmente de los bancos estatales, y así sanear la contabilidad de éstos. La Comisión no da cifras de los activos acumulados por dichas compañías, porque ello daría pistas para cuantificar el tamaño real de la cartera de los non performing loans. El sistema de intermediación de China ha avanzado en cuanto a eficiencia, trasparencia y solvencia desde 2003 en adelante, pero sin duda continúa siendo la parte menos modernizada y más opaca del engranaje de la economía "socialista de mercado," no obstante el papel tan prominente que juega en la canalización de recursos para todo tipo de proyectos de inversión, y en años recientes crecientemente para financiación del consumo.

Desaceleración del crecimiento y necesidad de reformas estructurales

La recuperación de altos niveles de crecimiento después de la crisis global de 2008-2009 fue un hecho pasajero, ya que a partir de 2012 comenzó una lenta pero constante desaceleración de las tasas anuales de incremento del PIB en términos reales. Junto con ese fenómeno se había vislumbrado, desde fines de la década de 2010, la imperiosa necesidad de que China enfrentara desequilibrios estructurales a fin de asegurar su desarrollo en los subsiguientes años del siglo XXI.

El entonces presidente del Banco Mundial (BM), Robert Zoellick, propuso en 2010 a las autoridades chinas la elaboración de un estudio sobre las perspectivas de crecimiento de su país en el largo plazo, y con ello celebrar los 30 años de cooperación entre el Banco Mundial y la República Popular China (cuyo ingreso al banco fue en 1980). Dos años después se publicó el informe final de los trabajos conjuntos de personal del BM y especialistas de un *think tank* del Consejo de Estado sobre un diagnóstico del tipo de crecimiento de China en los 30 años anteriores y una prospectiva del mismo para los siguientes 20 a 30 años. El gobierno chino puso sus

objetivos y metas de desarrollo futuro, bajo la influencia del liderazgo de Hu Jintao, y el Banco Mundial influyó sin duda en privilegiar el avance de China socialista a una economía de mercado cada vez más acabada. Esos fines se mantuvieron al comenzar la era de Xi Jinping en noviembre de 2012, y el estudio citado se publicó formalmente en 2013, con el nombre y contenidos del informe del año anterior (para ambos, informe y publicación, hubo versiones en inglés y en chino): The World Bank-Development Research Center of the State Council, the People's Republic of China, 2013. China 2030. Building a Modern, Harmonious, and Creative Society.

De aquel trabajo conjunto (probablemente único en su tipo en el historial del Banco Mundial), se toman los datos siguientes:

Cuadro 7. China: tendencia de crecimiento del PIB, trabajo y otros indicadores

| Indicador | 1995- 2000 | 2011- 2015 | 2016- 2020 | 2021- 2025 | 2026- 2030 | | | | | |
|------------------------------------|---|---------------|---------------|---------------|---------------|--|--|--|--|--|
| PIB Δ medio anual (%) | 9.9 | 8.6 | 7.0 | 5.9 | 5.0 | | | | | |
| Trabajo Δ medio anual (%) | 0.9 | 0.3 | -0.2 | -0.2 | -0.4 | | | | | |
| Trabajo productividad Δ (%) | 8.9 | 8.3 | 7.1 | 6.2 | 5.5 | | | | | |
| Estructura de la economía (porcen | Estructura de la economía (porcentaje al final del periodo) | | | | | | | | | |
| Tasa de inversión/PIB | 49 | 42 | 38 | 36 | 34 | | | | | |
| Tasa de consumo/PIB | 47 | 56 | 60 | 63 | 66 | | | | | |
| Tasa de industria/PIB | 46.7 | 43.8 | 41.0 | 38.0 | 34.6 | | | | | |
| Tasa de servicios/PIB | 43.1 | 47.6 | 51.6 | 56.1 | 61.1 | | | | | |
| Empleo en agricultura | 36.7 | 30.0 | 23.7 | 18.2 | 12.5 | | | | | |
| Empleo en servicios | 34.6 | 42.0 | 47.6 | 52.9 | 59.0 | | | | | |

Fuente: World Bank & Development Research Center SC-PRC, 2013, China 2030, Table 0.1, p. 9.

El crecimiento de la economía china, logrado entre 1995 y 2000, se explica por un incremento anual de la oferta de mano de obra de 0.9 y 0.3 por ciento¹¹ para los primeros y los segundos cinco años, respectiva-

La población empleada pasó de 689.5 millones a 720.9 millones de personas, y de 764.2 millones a 774.5 millones respectivamente, en los periodos 1995-2000 y 2011-2015 (datos del CSY 2016), lo que da tasas anuales compuestas de crecimiento del empleo de 0.89 por ciento y 0.34 por ciento, respectivamente, que confirman las estimaciones del BM-DRC.

mente, más un incremento medio anual de la productividad del trabajo superior a 8 por ciento para ambos periodos. Esa productividad fue resultado de altas tasas de inversión —49 por ciento y 42 por ciento del PIB en las dos partes extremas de cada periodo— y por un desplazamiento en el lado de la oferta del sector agrícola al de servicios. En el futuro no solamente la tasa media anual de crecimiento será de 7.0 y luego 5.0 por ciento, según las proyecciones del estudio, sino que la tasa de incremento anual de la productividad del trabajo también menguará por una reducción de la inversión en favor del consumo.

En otras palabras, el crecimiento de China ha transitado del lado de la demanda macroeconómica de un uso intensivo del ahorro-inversión al gradual aumento del consumo interno; de lado de la oferta de una economía agraria a otra manufacturera, y el futuro son los servicios. Continuar con esa tendencia es, justamente, el reto de los llamados "rebalanceos".

China: el reto de los "rebalanceos"

En noviembre de 2013 fue definida lo que podría llamarse la agenda económica de Xi Jinping, el principal líder de China actual. Se trata de desplegar una estrategia acorde con lo que los dirigentes chinos llaman la "nueva normalidad" —etapa de crecimiento menos rápido que en los 30 años anteriores— y llevar a cabo cuatro rebalanceos clave: el interno para pasar a depender más del consumo doméstico que de una elevada formación de capital; el externo que implica depender menos de las exportaciones y en consecuencia eliminar los superávits en cuenta corriente con el exterior; el de la desigualdad en el reparto del ingreso, y el de pasar de una economía de alto consumo de carbonos a una de "crecimiento verde".

Los cálculos del FMI sobre el crecimiento real del PIB indican una sostenida, aunque relativamente leve, disminución de las tasas anuales. La tasa de aumento de 2016 resultó 2.9 puntos porcentuales inferior a la alcanzada en 2011, y los pronósticos del Fondo para el próximo lustro son de que en 2021 el PIB habrá caído 0.8 puntos porcentuales por debajo de 6.6 por ciento logrado en 2016. Esta "nueva normalidad" no pinta como algo dramático, pero el escenario vislumbrado por el organismo internacional citado difiere de la meta de crecimiento establecida en el

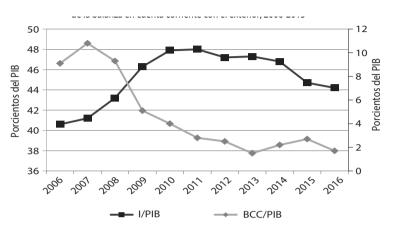
13° plan quinquenal de desarrollo del gobierno chino, de un crecimiento de entre 7 y 6.5 por ciento anual para el periodo 2016-2020.

En cuanto al objetivo de reducir el desequilibrio entre ahorro-inversión y consumo, las cifras del cuadro 6 muestran un lento avance en el periodo 2011-2015, con una ligera tendencia de mejoría a la reducción de la inversión como porcentaje del PIB a partir de 2014 (46.4 por ciento del PIB), y las expectativas de que llegue a 41 por ciento en 2021; una tasa de todas maneras alta. El ahorro nacional total también ha disminuido lentamente, en favor del consumo, pero siempre por algunos puntos por encima de la inversión. Este cambio en los hábitos de ahorro de la sociedad se explica por cambios en la demografía (envejecimiento de la población) y por la construcción por parte del Estado de redes más amplias de protección social, en especial servicios médicos y educación.

En cuanto al rebalanceo externo, los superávits en la balanza en cuenta corriente con el exterior han variado, con altibajos, en el periodo 2011-2016, pero muy alejado del punto máximo de 2007, cuando ese saldo favorable llegó a representar 10.7 por ciento del PIB. La contribución de las exportaciones netas al crecimiento ha rondado alrededor de cero, en esos seis años, con contribución negativa en cuatro de ellos. El pronóstico del FMI es que para el próximo lustro las contribuciones de las exportaciones netas serán cero y el superávit en cuenta corriente de 0.6 por ciento del PIB para 2021.

Conviene reiterar el concepto de "rebalanceo interno y externo": es un cambio estructural que lleve a que el crecimiento económico dependa cada vez menos de una elevada formación interna de capital y más del consumo doméstico (sinónimo de elevación del nivel material de vida de la población), así como de menor dependencia relativa de los mercados del exterior. Los datos del cuadro 6, sobre componentes del PIB por gasto; así como sus tasas de crecimiento anual y lo que cada indicador representa del PIB anual, cubren el periodo 2011-2016.

La tendencia de los fenómenos inversión/PIB y saldo de balanza en cuenta corriente con el exterior como porcentaje del PIB que se representan en la gráfica 5, se refieren en cambio al periodo 2006-2015 y fue elaborada con datos tomados de: *2016 China Statistical Yearbook*, table 3-13, p. 77, para I/PIB; y Economists Intelligence Unit, 2016, *Country Report*. China, números de junio de 2010 y abril de 2013, para BCC/PIB (ver bibliografía).



Gráfica 5. China: tendencias de la inversión interna y el saldo de la balanza en cuenta corriente con el exterior, 2006-2015

Fuente: Elaboración propia con datos de EIU, *Country Reports China*, 2010.6 y 2013.4, FMI, Cr 17/247 2016 Article IV Consultation, August.

En los 10 años que terminan en 2015, se aprecia un avance en cuanto a depender cada vez menos de la inversión —y por ende, más del consumo doméstico— y menos también del ahorro externo, que es la contracara del superávit del balance en cuenta corriente con el exterior. Aunque esta última tendencia repuntó en 2014-2105, la caída es pronunciada desde 2007, cuando dicho superávit fue superior a 10 por ciento del PIB; a partir de la crisis financiera y económica global las condiciones externas han cambiado y China no puede seguir dependiendo tanto de las exportaciones para su crecimiento.

De los otros dos rebalanceos que el Estado chino busca consolidar, baste con señalar que en el relativo al medio ambiente el avance ha sido muy lento, pero desde 2016 los dirigentes de China se han comprometido internacionalmente a trabajar en contra de la contaminación del medio ambiente en todas sus formas, toda vez que su gravedad en China—resultado de las décadas de acelerado crecimiento industrial— se ha vuelto un problema social y político interno de máxima intensidad. En lo relativo a la desigualdad distributiva—regional, funcional y por grupos y

Cuadro 8. Evolución de indicadores económicos selectos (2011-2016), y proyecciones de los mismos (2017-2021)

| Evolución de indicadores económicos, 2011-2016 | ores econó | micos, 20 | 11-2016 | | | |
|---|------------|-----------|---------|-------|-------|-------|
| Indicador | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| PIB real ∆% | 9.5 | 7.9 | 7.8 | 7.3 | 6.9 | 9.9 |
| Consumo ∆% | 12.2 | 8.7 | 7.2 | 7.2 | 8.3 | 7.8 |
| Inversión fija ∆% | 8.8 | 0.6 | 9.3 | 8.9 | 8.9 | 9.9 |
| Exportaciones netas (% de contribución) | 8.0- | 0.2 | -0.1 | 0.3 | -0.1 | -0.5 |
| Formación de capital (% del PIB) | 48.0 | 47.2 | 47.3 | 46.4 | 45.0 | 43.9 |
| Ahorro bruto (% del PIB) | 49.8 | 49.7 | 48.8 | 49.3 | 47.9 | 46.3 |
| Gobierno crédito/deuda neta (% del PIB)¹ | -0.1 | -0.7 | -0.8 | 6.0- | -2.7 | -3.0 |
| Ingresos del gobierno (% del PIB) | 26.9 | 27.8 | 27.7 | 28.0 | 28.6 | 27.8 |
| Gastos gobierno (% del PIB) | 27.0 | 28.4 | 28.5 | 28.9 | 31.3 | 30.8 |
| Deuda gobierno (% del PIB)² | 15.2 | 15.2 | 15.9 | 38.5 | 38.3 | 38.6 |
| Saldo BCC (% del PIB) | 1.8 | 2.5 | 1.5 | 2.6 | 3.0 | 2.4 |
| Saldo BC (% del PIB) | 3.0 | 3.6 | 3.7 | 4.1 | 5.1 | 5.1 |
| Saldo BS (% del PIB) | 9.0- | 6.0- | -1.3 | -1.6 | -1.6 | -2.0 |
| Inversión internacional posición neta (% del PIB) | 22.4 | 21.8 | 20.7 | 15.2 | 14.3 | 16.5 |
| Reservas brutas (miles de millones de dólares) | 3 256 | 3 388 | 3 880 | 3 899 | 3 406 | 3 181 |

| Proyecciones de indicadores económicos, 2017-2021 (FMI en consulta con el gobierno chino) | dores ecor con el gol | nómicos, 2 | 2017-202] | | |
|--|--------------------------|------------|-----------|-------|-------|
| Indicador | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| PIB real ∆% | 6.2 | 6.0 | 6.0 | 5.9 | 5.8 |
| Consumo ∆% | 7.7 | 7.1 | 8.9 | 9.9 | 6.4 |
| Inversión fija ∆% | 5.3 | 5.3 | 5.4 | 5.4 | 5.4 |
| Exportaciones netas | -0.2 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Capital (% del PIB) 1 | 43.3 | 42.8 | 42.2 | 41.6 | 41.0 |
| Ahorro bruto (% del PIB) | 44.9 | 44.1 | 43.2 | 42.4 | 41.6 |
| Gobierno crédito/deuda neta (% del PIB) | -3.1 | -2.9 | -2.9 | -2.8 | -2.7 |
| Ingresos gobierno (% del PIB) | 28.1 | 28.0 | 27.8 | 27.7 | 27.5 |
| Gastos gobierno (% del PIB) | 31.2 | 30.9 | 30.7 | 30.4 | 30.2 |
| Deuda gobierno (% del PIB) | 39.1 | 39.3 | 39.3 | 39.2 | 39.0 |
| Saldo BCC (% del PIB) | 1.6 | 1.3 | 1.0 | 8.0 | 9.0 |
| Saldo BC (% del PIB) | 4.5 | 4.3 | 4.0 | 3.8 | 3.7 |
| Saldo BS (% del PIB) | -2.3 | -2.6 | -2.7 | -2.9 | -2.9 |
| Inversión internacional posición neta (% del PIB) | 16.9 | 16.7 | 16.3 | 15.5 | 14.8 |
| Reservas brutas (miles de millones de dólares) | 3 064 | 2 993 | 2 890 | 2 813 | 2 740 |

¹ Balance consolidado: fondos administrados por el gobierno, por EPE, de estabilización y de seguridad social.

Fuente: Tomados de FMI, The People's, Article IV. Table 1, p. 39 (Consulta: agosto de 2016). $^2\,\mathrm{A}$ partir de 2014 incluye gobierno central y gobiernos locales.

clases sociales— tampoco hay síntomas de que su corrección se logre en el mediano plazo, pero esa es una de las ambiciones políticas del sistema chino (al menos verbalmente): caminar hacía una "sociedad armoniosa" (con menos desigualdades).

El esfuerzo del gasto público para impulsar el crecimiento ha llevado a un creciente endeudamiento nacional. Aparte del actual reto que enfrenta el gobierno de la República Popular China, de inducir un cambio fundamental en la estrategia del crecimiento, a tasas anuales menos rápidas que en el pasado, y el cambio de variables económicas clave para lograr tal objetivo, existe otro aspecto fundamental que es el creciente endeudamiento nacional chino, fomentado precisamente por las políticas públicas para contrarrestar fases de recesión del ciclo económico y mantener incrementos del PIB de más de 6 por ciento anual, cifra todavía respetable en un contexto mundial afectado por la "gran recesión".

Las autoridades chinas califican a la deuda nacional de "financiamiento social", para destacar el papel constructivo que tiene el endeudamiento público, familiar y empresarial. Esto supone que no hay deuda socialmente innecesaria, e improductiva en lo económico. Visto desde un esquema macro-financiero, la situación de China en el lustro 2011-2016 es la que se presenta en el cuadro 9. Cabe destacar que el financiamiento social total de China pasó de representar 157.9 por ciento del PIB en 2011 a 203.0 por ciento en 2015. 12

En las proyecciones del FMI para el periodo 2017-2021, la deuda nacional total de China (financiamiento social total-FST) se disparará hasta 241.6 por ciento del PIB, lo cual implica entre otras cosas que la intensidad del crédito interno (nuevo crédito por unidad adicional de PIB) seguirá siendo alta. De acuerdo con estimaciones de la citada institución internacional, en el periodo 1993-2007 tal intensidad de crédito fluctuó entre -1 por ciento y un poco más de +2 por ciento, pero después de la crisis global de 2008-2009, esa intensidad crediticia se elevó hasta entre 2.75 y 3.25 por ciento, en el periodo 2008-2015. Esto refleja no solo el impacto del paquete financiero anti-cíclico de 2009-2010, sino que también la existencia de una mala asignación de créditos a empresas inviables, en

¹² El FST incluyó este año el *swap* de deuda pública de los gobiernos locales en operaciones hechas por medio de diversos vehículos financieros (LGFVs).

particular las de propiedad estatal, que operan en sectores con sobrecapacidad de producción, como el acerero y la industria de la construcción. El FMI afirma en su reciente consulta con el gobierno chino, regida por el artículo IV del organismo, que: "desde 2016 ha habido signos iniciales de mejoría en la estructura crediticia [de China], con un cambio de préstamos de sectores con sobrecapacidad a la "nueva economía", pero en general, la inapropiada asignación de fondos continúa siendo significativa" (IMF, Country Report 16/271, p. 5, traducción libre).

Cuadro 9. China: financiamiento social total (FST) y sus componentes, 2011-2016

| Indicador | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 ⁴ |
|---|-------|--------|--------|-------|--------|-------------------|
| FST Δ % | 18.1 | 19.1 | 17.5 | 14.4 | 12.4 | 12.7 |
| FST, como % del PIB | 157.9 | 169.0 | 180.0 | 189.5 | 203.0 | 208.3 |
| Crédito doméstico al sector | | | | | | |
| privado $\Delta\%$ | 16.2 | 19.8 | 16.6 | 13.5 | 14.7 | 14.7 |
| Crédito doméstico al sector | | | | | | |
| privado, como % del PIB | 124.8 | 134.3 | 141.9 | 148.2 | 158.3 | 169.2 |
| Ingreso familiar disponible | | | | | | |
| (% del PIB) | 58.3 | 59.4 | 60.0 | 60.7 | 62.2 | 62.2 |
| Ahorro familiar (% del ingreso | | | | | | |
| disponible) | 41.0 | 40.8 | 38.5 | 37.9 | 37.4 | 36.9 |
| Deuda familiar (% del PIB) | 27.8 | 29.6 | 33.0 | 35.3 | 38.4 | 1.8 |
| Deuda de corporaciones | | | | | | |
| no financieras (% del PIB) | 97.0 | 104.7 | 198.9 | 112.8 | 120.0 | 127.4 |
| Memorándum de algunos elemen | itos | | | | | |
| PIB nominal (miles | | | | | | |
| de millones de RMB) | 48064 | 54 099 | 59 696 | 64849 | 69 630 | 74715 |
| Deuda total del gobierno | | | | | | |
| (% del PIB) ¹ | 45.8 | 47.1 | 51.0 | 51.8 | 55.8 | 60.4 |
| Posición total neta (% del PIB) ² | -6.0 | -5.1 | -7.6 | -7.2 | -7.8 | -8.4 |
| Balance fiscal total (% del PIB) ³ | -8.2 | -7.8 | -10.3 | -9.8 | -9.5 | -10.1 |

¹ Deuda del gobierno central + gobiernos locales que incluye bonos y otros vehículos financieros operados en mercados financieros.

² Posición neta del gobierno total prestamista(+)/prestatario(-).

³ Posición neta prestamista/prestatario menos ventas del uso del suelo netas.

⁴ Cifras reales hasta el primer trimestre, el resto del año son proyecciones. Fuente: IMF, *Country Report No. 16/270.* "The People's Republic of China", 2016, Article IV (Consulta: agosto de 2016), Table 1 (p. 39) y Table 5 (p. 43).

Esa forma eufemística que el Fondo está obligado a seguir cuando tiene que criticar algo, esconde uno de los quizá más serios problemas de la política económica en China: la mala asignación de recursos para la inversión, que significa una utilización del factor capital alejada de su óptimo paretiano. En un estudio reciente se concentra información de fuentes chinas, oficiales y de prensa, para un análisis empírico interesante sobre la corrupción en el sector público, incluido el partido comunista, y la colusión habida entre funcionarios del partido/gobierno y empresarios privados es la República Popular China, lo que sin duda lastra la productividad de los factores y los rendimientos económicos del país (Pei, 2016).

Desde una óptica estrictamente macroeconómica, el endeudamiento nacional de China no pareciera estar al borde de una crisis financiera o bancaria interna, en tanto que el PIB siga creciendo a tasas mayores a 6 por ciento y las reservas internacionales brutas sean de tres billones de dólares. De todas maneras, resalta el hecho de que la deuda pública total—que incluye tanto al gobierno central como a los provinciales y cubre los ejercicios fiscales y las operaciones de fondos administrados por el gobierno (intermediarios financieros), por las empresas de propiedad estatal y fondos especiales como el de estabilización y el de seguridad social— haya llegado a 60 por ciento del PIB en 2016, y las perspectivas son de que seguirá aumentado (ver cuadro 9).

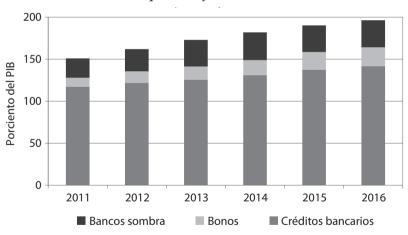
En cuanto al destino del "financiamiento social", el grueso va destinado a corporaciones no financieras, tanto públicas como privadas, luego a la suma de gobierno central y locales, y en tercer lugar a las familias (crédito al consumo), como puede apreciarse en el cuadro 10 y en la gráfica 6, relativos a la deuda total ("financiamiento social") y a sus componentes.

En cuanto al tipo de instrumentos de crédito utilizados, predominan los préstamos bancarios, incluidas las operaciones de banca de sombra, que son filiales o fideicomisos creados por los propios bancos comerciales (en su mayoría estatales) para sacar de sus balances contables esas operaciones, en donde los tipos de interés de los créditos son más altos que los establecidos para los bancos. Las operaciones de mercado son minoritarias.

| Componente | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 ^p |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------------------------|
| Gobierno central | 14.8 | 14.3 | 14.5 | 14.8 | 15.3 | 15.6 |
| Gobiernos locales ⁺ | 27.3 | 29.4 | 33.4 | 37.7 | 40.5 | 44.8 |
| Corporaciones no financieras | 97.0 | 104.7 | 108.9 | 112.8 | 120.50 | 127.4 |
| Familias | 27.8 | 29.6 | 33.0 | 35.3 | 38.4 | 41.8 |
| Deuda total++ | 157.9 | 169.0 | 180.0 | 189.5 | 203.0 | 208.3 |

Cuadro 10. China: deuda total y por componentes, 2011-2016 (porcentaje del PIB)

Fuente: Datos del cuadro 7 y de la tabla 4 (p. 42) de IMF, Country Report No. 6/270.



Gráfica 6. Crédito por institución prestamista, 2011-2016 (porcentaje del PIB)

Fuente: Elaboración propia, con datos de FMI, Country Report No. 16/270, Table 4, p. 92.

Conclusiones

El gobierno de la República Popular China ha utilizado el gasto público y otros instrumentos para financiar el crecimiento económico y contrarrestar fases de su ciclo económico. Este ciclo existió tanto en la etapa

^p Datos reales del primer trimestre, el resto del año son datos proyectados.

⁺ La deuda de gobiernos locales incluye bonos y otros vehículos financieros gubernamentales.

⁺⁺La suma de las partes supera al total porque el valor nominal del PIB de cada año es mayor al imputado en el cálculo de los porcentajes de deuda.

socialista como a partir de las reformas para avanzar hacia una economía de mercado, pero con fuerte intervención directa del Estado.

Por otra parte, el acelerado crecimiento anual del PIB, que se registró desde 1980 y hasta 2012, ha comenzado a menguar debido a factores internos y externos adversos, de manera que la política financiera de China se enfrenta hoy a una "nueva normalidad": tasas de crecimiento más bajas que en el pasado reciente y la necesidad de efectuar rebalanceos: interno, externo, ambiental y distributivo.

El Estado chino ha logrado superar el impacto recesivo de la crisis global de 2008-2009, y además iniciar con ciertos avances los rebalanceos interno y externo, mientras que en el ambiental y distributivo el progreso ha sido casi nulo. Para ello, se ha echado mano de varias palancas financieras —gasto fiscal y extra fiscal de los gobiernos central y locales; apalancamiento excesivo de empresas y familias por parte de bancos y en menor medida de los mercados bursátiles— con relativo éxito, pero a costa de un incremento notable del endeudamiento nacional, que el gobierno chino denomina "financiamiento social".

Dicho endeudamiento, que implica el doble del PIB, ha generado crecimiento en todos los renglones de la oferta y la demanda macroeconómicas, lo cual posterga la posibilidad de una crisis financiera y bancaria. Ese crecimiento no está exento de problemas de sobreoferta en algunas ramas de la actividad económica, así como de desperdicios o asignaciones inadecuadas de fondos financieros. El Estado chino está esforzándose por reducir esos defectos de irracionalidad sistémica con resultados desiguales: positivos en algunos casos, neutros o nulos en otros. Lo significativo es que los objetivos de mediano y largo plazo que se ha fijado dicho Estado siguen sin cambio: convertir a China, hacia el año 2030, en una economía moderna y armoniosa, y construir una sociedad creativa.

Referencias

Allen, F., Qian, J. y Qian, M. (2008), "China's Financial System: Past, Present, and Future", en Brandt, L. y Rawski, G. T., *China's Great Economic Transformation*. Nueva York: Cambridge University Press, pp. 506-568.

- Bernstein, T. P. y Li, H. (eds.) (2010), *China Learns from the Soviet Union,* 1949-Present. The Harvard Cold War Studies Book Series, Lexington Books. A division of Rowman & Littlefield Publishers, Inc.
- Bideleux, R. (1985), *Communism and Development*. Londres, Nueva York: Methuen.
- China Banking Regulatory Commission (2015), "Annual Report". China Financial Publishing House.
- China Statistics Press.
- Dixin, X. et al. (1982), China's search for economic growth. The Chinese economy since 1949. Beijing: China Studies Series, New World Press.
- Economist Intelligence Unit (2016), "Country Report China (June)", Londres: Economist Intelligence Unit.
- Economists Intelligence Unit (2013), "Country Report China (April)", Londres: Economist Intelligence Unit.
- Economists Intelligence Unit (2010), "Country Report China (June)", Londres: Economist Intelligence Unit.
- Fondo Monetario Internacional (2016), "Country Report No. 16/270. The People's Republic of China. 2016 Article IV Consultation", Staff Report & Statement of the Executive Director for the PRC, Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional (2016), "Country Report No. 16/271. The People's Republic of China Selected Issues (background documentation for Consultation)", Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional (2015), "World Economic Outlook. Adjusting to Lower Commodity Prices", Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- Mao Tse-tung. Tomo IV, Pekín: Ediciones en Lenguas Extranjeras.
- Martin, W. (2017), "There are 23 biggest global banks all with more \$1 trillion of assets", *Business Insider*. Recuperado de: https://www.businessinsider.com/the-biggest-banks-in-the-world-2017-4?r=UK
- Minxin, P. (2016), *China's Crony Capitalism*. *The Dynamics of Regime Decay*. Cambridge, MA; Londres: Harvard University Press.
- National Bureau of Statistics of China (2016), "China Statistical Yearbook", Beijing: China Statistics Press.

- National Bureau of Statistics of China (2010), "China Statistical Yearbook", Beijing: China Statistics Press.
- National Bureau of Statistics of China (2001), "China Statistical Year-book", Beijing: National Bureau of Statistics of China
- Riskin, C. (1987), *China's Political Economy. The Quest for Development since 1949. Studies of the East Asia Institute.* Columbia University: Oxford University Press.
- Rodríguez y Rodríguez, M. T. (2007), *Agricultura*, *industria y desarrollo económico*. *El caso de China*, México: Instituto Matías Romero, Secretaría de Relaciones Exteriores.
- Suinian, L. y Qungan, W. (1984), *Breve historia de la economía socialista de China (1949-1984)*, Beijing: Beijing Informa.
- The Economist (2009), Economic and Financial Indicators, 390 (8628).
- The World Bank and Development Research Center of the State Council of the People's Republic of China (2013), "China 2030. Building a Modern, Harmonious, and Creative Society", Washington DC: The World Bank and Development Research Center of the State Council of the People's Republic of China.
- The World Bank Beijing Office (2009), "China Quarterly Update", No. 47841.
- Wen, Y. y Wu, J. (2014), "Withstanding Great Recession like China. Federal Reserve Bank of St. Louis". Research Division. *Working paper Series 2014-007A*. Recuperado de: https://s3.amazonaws.com/real.stlouisfed.org/wp/2014/2014-007.pdf
- Zedong, M. (1969), "Discurso pronunciado en la reunión preparatoria de la nueva conferencia consultiva política", en *Obras escogidas de Mao Tse-tung. Tomo IV*, Pekín: Ediciones en Lenguas Extranjeras.
- Zedong, M. (1969), "Sobre la dictadura democrática popular", en *Obras escogidas de Mao Tse-tung. Tomo IV*, Pekín: Ediciones en Lenguas Extranjeras.

Endeudamiento y financiación del ciclo económico en China

Alicia Girón¹

...the endogenous generation of business cycles remains a basic characteristic of capitalist economies

Minsky, 1975, p. 162

La financiación del ciclo económico a partir de la caída de Lehman Brothers posiciona al Banco Central de China (PBOC) como el principal creador de dinero a nivel regional y con posibilidad de insertarse con mayor profundidad en los circuitos financieros en el ámbito internacional. La creación del dinero en dinero-crédito a través de los bancos y de otros instrumentos financieros provoca un sustancial incremento de activos financieros en busca de beneficios. Se observa una burbuja financiera, promovida por el banco central, en el endeudamiento de las corporaciones, caracterizado por un ascenso de las carteras vencidas de los bancos y de los inversionistas institucionales. A ello se suma, una preocupación de los organismos financieros internacionales y las agencias calificadoras por el creciente endeudamiento e inestabilidad en el ciclo económico, aumentando la vulnerabilidad de la economía en general.

La autora agradece el apoyo de Libertad Figueroa (PUEAA), Carlos Gachuz, Adrián Rodríguez y Angélica García, becarios del proyecto PAPIIT-UNAM-IN301015, Competencia financiera global y regional: modelos de financiamiento post-crisis.

Necesidad del "prestamista de última instancia" en el ciclo económico

Uno de los principios fundamentales para poder entender la actual crisis desde una visión heterodoxa es partir de lo que es el velo del dinero desde la concepción de Keynes, a diferencia del pensamiento neoclásico donde éste se presenta como una mercancía para facilitar el intercambio. El dinero en su función de dinero-crédito viene a ser un flujo que permite a futuro garantizar una rentabilidad a través del proceso de financiación de las unidades financieras. Son por tanto, estas unidades financieras, llámense bancos o inversionistas institucionales, lo que permite la permanencia del proceso de financiamiento de entidades productivas, cuya garantía para obtener mayores ganancias deriva de recursos financieros a través del endeudamiento. Las unidades productivas, en tanto puedan solventar el pago de sus deudas, tendrán cubiertos sus pagos, pero en la medida en que tengan necesidad de contratar deuda para solventar los pagos, e incurran en una constante renegociación, caerán en un nivel especulativo, que en el corto plazo puede ser solventado haciendo ajustes administrativos, pero pueden llegar a la necesidad de seguir contratando deuda, que incluso no alcanza para liquidar los pagos de la deuda contratada y caerán en un esquema Ponzi.

De aquí se desprenden dos situaciones. De acuerdo con Fisher y Minsky, el mismo proceso de financiación de las unidades productivas llega a un proceso de endeudamiento externo y crea las condiciones de la fragilidad financiera. Esto depende tanto de la demanda agregada y la tasa de interés como de las expectativas a largo plazo y el estado de confianza descrito como el "estado del crédito", cuando Keynes señala "... debemos de tener también en cuenta la otra faceta del estado de la confianza, es decir, la confianza de las instituciones de crédito en aquellos que buscan préstamos en ellas, que algunas veces se ha descrito como el estado del crédito" (Keynes, 1983, p. 144). Un colapso del precio de las acciones, no sólo pone en duda la eficiencia marginal del capital y la confianza del "estado del crédito", sino que orilla al colapso de las acciones. Al respecto, Keynes señala "...los especuladores pueden no hacer daño cuando sólo son burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa; pero la situación es seria cuando la empresa se convierte

en burbuja dentro de una vorágine de especulación" (Keynes, 1983, p. 145).

Para Wildau:

...los incumplimientos de los bonos chinos por parte de las empresas estatales están en aumento, aumentando la ansiedad de los inversionistas que está creando dificultades para otras compañías con el objetivo de vender deuda. Desde comienzos de abril, dos empresas estatales han perdido los pagos de bonos programados, mientras que una tercera suspendió el comercio de sus notas, ya que advirtió de la dificultad de hacer un pago debido el próximo mes. Durante años, los incumplimientos de bonos eran inauditos en el mercado de bonos corporativos onshore de China, con el gobierno confiadamente sacando de apuros a emisores con problemas. (Wildau, 2016)

De esta forma, el cúmulo de deudas en la prosperidad y la euforia de las grandes ganancias al llegar a su punto máximo del ciclo económico y presentarse la crisis financiera ocasiona una deflación de las deudas contraídas que amerita una intervención inminente del "prestamista de última instancia".

De la gran crisis y recesión a la "secular stagnation"

A casi una década de la turbulencia financiera y quiebra de grandes bancos que originó la gran crisis y la gran recesión a nivel mundial se observa un burbuja financiera, principalmente en el endeudamiento de las corporaciones, un ascenso de las carteras vencidas de los bancos y prevalece en el ambiente de los inversionistas institucionales y organismos financieros una preocupación por la inestabilidad y vulnerabilidad de la economía en general. La relación de causalidad entre empresas, bancos y el "prestamista de última instancia" se ha visto reflejada en los circuitos financieros, a través del financiamiento otorgado no sólo por los grandes bancos, sino también por el sistema financiero sombra. De esta forma, "...el sistema financiero ha generado endógenamente parte de las finanzas necesarias por el crecimiento de la demanda de inversión que sigue al aumento del precio de los activos de capital" (Minsky, 1982, p. 109). Por lo tanto, el creciente endeudamiento de los corporativos y su relación

intrínseca con el ciclo económico responden a la fuerte intervención del banco central, una vez que se presenta la crisis y la recesión.

A partir de la quiebra de Lehman Brothers en 2008, podría afirmarse que después de la llegada de un momento Minsky "...en ambas partes del Océano Atlántico, los bancos centrales emergieron como "prestamistas de última instancia" para ayudar a mantener las condiciones adecuadas en los mercados financieros y para prevenir que las dislocaciones de crédito afectasen de manera negativa la economía en un sentido más amplio" (Whalen, 2012, p. 5). El PBOC, al igual que la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), el Banco Central Europeo (ECB), el Banco de Japón (BOJ) y el resto de los bancos centrales del resto del mundo, actuaron como "prestamistas de última instancia", acelerando el crédito como política anticíclica para recuperar el crecimiento económico.

Las consecuencias de acelerar el endeudamiento y propiciar la demanda agregada no fueron del todo afortunadas para incrementar el empleo y provocar una política keynesiana similar al *New Deal*. A pesar de que hubo un crecimiento en el tercer trimestre de 2009, la gran recesión, acompañada de una acelerada deflación de activos financieros y de políticas de estabilidad, incluyendo reformas económicas, fue posponiendo el crecimiento económico a nivel internacional. Tasas de interés cercanas a cero, tasas de crecimiento moderadas a la baja y una caída de los precios, principalmente de los *commodities*, y el desempleo, caracterizaron el periodo de "*secular stagnation*". No obstante, el alza de las tasas de interés a partir de 2016, y la caída del desempleo, la hipótesis de Larry Summers, expuesta en entrevista para el *Wall Street Journal*, sigue vigente (Wessel, 2017).

Post-crisis y el desenvolvimiento del financiamiento en China

Hasta antes de la crisis, la economía china alcanzó una tasa de crecimiento de su PIB cercana a los 14.23 por ciento anual. Crecimiento sostenido, que desde cinco años atrás había superado los dos dígitos. Sin embargo, para 2008 ya representaba una caída de 4.58 puntos con respecto a 2007. En 2008 y 2009, el PIB bajó a 9.65 por ciento y 9.40 por ciento

respectivamente. China, a través del PBOC, intervino con un paquete billonario un año después de la caída de Lehman Brothers para enfrentar la caída del PIB y su recuperación económica inmediata fue importante por la labor destacada del PBOC. A pesar de la fuerte intervención del Estado, en el periodo de post-crisis, los circuitos financieros se fueron debilitando ante el enorme endeudamiento de los corporativos y las carteras vencidas de los bancos.

La entrada del "prestamista de última instancia" para levantar la economía reactivó el crecimiento económico para llegar a una tasa de crecimiento de 10.64 por ciento en 2010. La canalización del paquete trillonario, paulatinamente fue penetrando los circuitos financieros y alimentando la innovación financiera a través de los productos financieros Wealth Management Funds.

Estos últimos alimentaron el sistema financiero paralelo a través del creciente endeudamiento de las corporaciones:

Tan solo el crédito corporativo ha sido excesivo durante los últimos años y está íntimamente relacionado con el sustancial incremento en las inversiones después de la crisis financiera global. La eficiencia de las inversiones ha disminuido y el desempeño financiero de los corporativos se ha deteriorado continuamente, afectando la calidad de los activos en las instituciones financieras. El problema de la deuda corporativa debe abordarse urgentemente con una estrategia integral. Los elementos clave deberían incluir la identificación de empresas en dificultades financieras, el reconocimiento proactivo de las pérdidas en el sistema financiero, el reparto de gravámenes, la reestructuración corporativa y la reforma de gobernanza, el endurecimiento de las restricciones presupuestarias y la facilitación de la entrada al mercado. Una estrategia proactiva compensaría el dolor económico a corto plazo para obtener ganancias mayores a largo plazo. (IMF, 2016a)

El PBOC fomentó un acelerado crecimiento de activos financieros y en consecuencia expectativas de ganancias.

En opinión del Fondo Monetario Internacional (IMF):

...el crecimiento del crédito de China ha sido rápido desde la crisis financiera global, creando una alta "brecha crediticia". En respuesta a la crisis y el colapso en el comercio exterior, China ha desplegado políticas para impulsar la demanda interna. Además del gran paquete

fiscal de 2009 (equivalente al 12 por ciento del PIB), la actividad desde la crisis ha sido apoyada por un alto crecimiento del crédito. El crecimiento crediticio ha sido de alrededor de 20 por ciento anual entre 2009 y 2015, mucho mayor que el crecimiento del PIB nominal y la tendencia anterior. Como resultado, la relación entre el crédito privado no financiero-PIB, incluyendo el crédito a los vehículos de financiamiento de los gobiernos locales (VFGLs), aumentaron de alrededor de 150 por ciento a más de 200 por ciento durante el mismo período, lo que lo ubica entre 20 y 25 puntos porcentuales por encima del nivel consistente con la tendencia histórica de finales de 2015 —muy alta "brecha crediticia" comparable con países que experimentaron dolorosos desapalancamientos como España, Tailandia y Japón—. (IMF, 2016b, p. 2)

El IMF ha insistido en la desregulación y liberalización financiera con relación a la política monetaria, fiscal y financiera china. Su insistencia en la desregulación financiera radica en tener un tipo de cambio flexible y una política monetaria cuyo objetivo sea mantener la estabilidad de los precios. Por tanto, al desregular las tasas de interés se cumpliría un objetivo meta: mantener el equilibrio entre el crecimiento económico, la estabilidad económica y la inflación. La política monetaria de metas inflacionarias sería independiente de las decisiones del PBOC (IMF, 2016a, p. 12).

Para mejorar la respuesta de los bancos comerciales en respuesta a la política de la tasa de interés y las condiciones del mercado, el PBOC debería reducir o eliminar las herramientas administrativas utilizadas para influenciar las actividades de los bancos como es el establecimiento de objetivos de crédito a través del "window guisan" para bancos individuales, a menos de que éstos sirvan para los propósitos de la política macroprudencial. (IMF, 2016a, p. 14)

Siguiendo con nuestra hipótesis de trabajo del "excesivo" crecimiento del endeudamiento corporativo, éste estaría respondiendo a una burbuja crediticia. En palabras del IMF "...el *boom* del crédito se relaciona ampliamente con el cuantioso incremento de la inversión luego de la crisis financiera global. La eficiencia de la inversión ha caído y el rendimiento de los corporativos se ha deteriorado de manera sostenida, afectando la calidad de los activos en las instituciones financieras" (IMF, 2016a, p.

32). Identificar los activos financieros con dificultades, reestructurar y capitalizar a través de una reforma organizacional de las empresas para remover las deudas y la privatización de las mismas son los consejos del IMF. Lo que sucedió fue que al presentarse el "momento Minsky", el *boom* crediticio se invirtió, manifestándose una deflación de activos y fragilidad de las instituciones financieras cuyo causante fue el PBOC, que afectó al ciclo económico.

Canalización y financiación una preocupación del PBOC

La necesidad del financiamiento en una economía monetaria de producción responde a las interacciones entre inversión y consumo a lo largo del ciclo económico. Para satisfacer la demanda de inversión y consumo por parte de los agentes económicos es necesario el endeudamiento como el mecanismo imprescindible de financiación. A partir del cúmulo de deudas, resultado de nuevas combinaciones y una "destrucción creativa" aumenta la fragilidad financiera, el pánico y surge la deflación de activos. La inestabilidad financiera es una constante en una economía monetaria de producción.

En la fase del ciclo expansivo, la demanda de flujos de capital permite nuevas combinaciones y la prosperidad crea las condiciones de fragilidad en el futuro. Por un lado, el proceso de "destrucción creativa", al que alude Schumpeter (1968), frente al cambio tecnológico y nuevos productos en el mercado crea condiciones de fragilidad para las empresas que salen del mercado al no poder enfrentar el pago de sus pasivos. Minsky señala, por otro lado, que el cúmulo de deudas en la prosperidad "...no permite que las unidades cumplan con sus compromisos de pago" (Minsky, 1964, p. 178). Al concebir al dinero como un flujo de capital y no como un stock de dinero, el flujo del dinero cumple un papel prioritario en la financiación de las unidades financieras. Por tanto, habrá unidades financieras cubiertas, especulativas y Ponzi, que orillarán en un punto del ciclo económico a una deflación de activos financieros ante el pánico, la recesión y la depresión.

A partir de una visión heterodoxa puede observarse una tendencia en la economía china sobre el proceso de financiación avalada y sostenida por el PBOC. Las reformas económicas de Deng Xiaoping y el fortalecimiento del PBOC y la formación de un sistema financiero para sostener el desarrollo económico, así como la inserción al mercado mundial, le dieron a China un lugar predominante a nivel global como locomotora del proceso de crecimiento y desarrollo sostenido previo a la quiebra del sistema financiero internacional en 2008. El desempeño del PBOC, a partir de la inyección de 1.8 billones de dólares en 2009, y el constante y creciente endeudamiento público y privado, ha llegado a representar 281 por ciento del PNB de China. Del cual, 55 por ciento corresponde a deuda pública, y de este total sólo 51 por ciento corresponde a los gobiernos (Liang, 2016). No son los principales bancos comerciales los que se han visto favorecidos por la posición del PBOC, tal como sostienen los académicos de la Academia China de Ciencias Sociales (CASS), sino el sistema financiero sombra chino. Se estima que el problema del sistema financiero sombra, estimado entre 2.3 billones de dólares y 4.8 billones de dólares, es el que ha crecido sorpresivamente y está en una situación Ponzi. No fue una casualidad la intervención del PBOC, cuando los activos cayeron 29 por ciento en solo dos meses, y la fragilidad en los circuitos financieros rememoró el crack de 1929 (Stewart, 2015).

A diferencia de la banca de inversión de los Estados Unidos, el sistema financiero sombra en China está compuesto por empresas de fideicomiso e instituciones no financieras que prestan dinero y toman participaciones directas como accionistas. Los fideicomisos cobran tasas más altas que las establecidas para los préstamos otorgados por los bancos, y ofrecen una tasa de retorno superior a los inversionistas cuya inversión mínima debe de alcanzar un millón de yuanes (The Economist, 2016). Por otro lado, las empresas chinas que han tenido un crecimiento desbordado desde la gran crisis están en la mira de los accionistas y de la Comisión Reguladora. Con relación a HNA, Dalian Wanda, Fosun, Anbang y Zhejiang Rossoneri, en su mayoría el financiamiento proviene de inversionistas nacionales chinos y las operaciones de crecimiento han sido significativas en el exterior. Estas empresas grandes cuyas inversiones son fuera de China continental preocupan al gobierno chino (The Economist, 1 de julio de 2017), así como las recientes moratorias que han presentado empresas como Chaori Co., China Shanshui Cement Group, Boarden Tianwei Group, Cloud Live, Zhuhai Zhongfu, China National

Cuadro 1. Casos recientes en moratoria

Empresa en moratoria

Chaori Co., un fabricante privado de energía solar, incumplió su pago de cupón de 89.9 millones de RMB en marzo de 2014. Este es el primer caso de moratoria en el mercado de bonos corporativos de China. *Chaori* más tarde pasó por una reestructuración de la deuda, con pagos pendientes de los bonos a ser pagados en parte por la empresa y dos garantes, incluyendo un AMC nacional.

China Shanshui Cement Group, un importante productor de cemento privado, incumplió un pago de bonos de 2 mil millones de RMB, en abril de 2015. El deudor posteriormente presentó una solicitud de liquidación.

Baoding Tianwei Group, fabricante de equipos eléctricos y subsidiario de una empresa estatal central. Representa el primer caso de incumplimiento de una empresa estatal en el mercado de bonos corporativos *on shore*. La empresa no realizó un pago de intereses por 85.5 millones de RMB en abril de 2015. Seis meses más tarde, la compañía presentó una solicitud de reestructuración y finalmente obtuvo un préstamo de rescate de un banco estatal. Los inversores iniciaron litigios civiles.

Cloud Live, una empresa cotizada transformada en una cadena de restaurantes, a un proveedor de servicios de TI, hizo el primer caso de incumplimiento de pagos de principal en abril de 2015. Según la declaración de la compañía, 240.6 millones de RMB (39.2 millones de dólares) eran necesarios para pagar 400 millones de RMB, en deuda que vendió hace tres años. Los inversores han presentado una demanda.

Zhuhai Zhongfu, empresa privada de contenedores y productos de envasado, no pudo reembolsar totalmente el capital de sus 590 millones de RMB en bonos corporativos con vencimiento en mayo de 2015. China Everbright Bank y el Banco de China limitaron su libertad para gastar su capital.

China National Erzhong Group, una planta central de fabricación de equipos de fundición y forja para uso en la generación de energía y aviación, advirtió a los inversores sobre un posible incumplimiento en septiembre de 2015. En consecuencia, su empresa matriz, China National Machinery Industry Corp. (Sinomach) adquirió todos los bonos en circulación de los inversores, aislándolos efectivamente de pérdidas.

Sinosteel Co., empresa siderúrgica central de SOE, no pagó intereses en octubre de 2015, por 2 mil millones de RMB (315 millones de dólares). Los reguladores estatales intervinieron solicitando a los tenedores de bonos que no ejerzan una opción de reembolso y aplacen el pago.

Dongbei Special Steel Group, productora estatal local de acero, no pudo realizar una serie de pagos y de intereses de su propio papel comercial por un total de alrededor de 1 900 millones de RMB (292 millones de dólares), en marzo y abril de 2016.

...Cuadro 1. Casos recientes en moratoria

Empresa en moratoria

Shanxi Huayu Energy, es una empresa estatal central, incumplió 638 millones de yuanes (98 millones de dólares), en abril de 2016. Otros 1 500 millones de RMB en pagos de bonos serían 31 000 millones a finales de este año. La compañía, sin embargo, dijo que pagaría sobre sus bonos atrasados después de recibir una inyección de capital de su casa matriz.

China Railway Material, es una empresa estatal central y es el mayor proveedor de construcción de ferrocarriles del país, pidió suspender el comercio de sus instrumentos de deuda por 16 800 millones de yuanes (2 600 millones de dólares). La compañía está buscando la reestructuración de la deuda.

Fuente: Elaboración propia con base en KPMG, 2016.

Erzhong Group, China National Machinery Industry Corp. (Sinomach), Sinosteel Co., Dongbei Special Steel Group, Shanxi Huayu Energy, China Railway Material (véase cuadro 1).

Conclusiones

A partir de la quiebra de Lehman Brothers para evitar una deflación de los activos financieros, la Reserva Federal de Estados Unidos implementó un paquete de 29 billones de dólares (Wray y Tymoigne, 2014). El objetivo principal fue la reactivación de la economía y evitar la quiebra de los "big banks to fail, big banks to rescue" resultado del alto apalancamiento en el sistema paralelo. Un año después, y ante la caída abrupta del PIB en China, el People's Bank of China (PBOC) implementó un paquete de salvamento para reactivar la economía por más de 1.8 billones de dólares. Parafraseando a Minsky, "...la economía capitalista moderna es un sistema monetario intensamente financiero, y las finanzas no son neutrales. Más aun, parece confirmarse el mecanismo sobre el que he centrado mi interés: después de un periodo durante el cual no hay pánico financiero ni una depresión profunda, la estructura financiera cambia en tal forma que la estratificación financiera se incrementa, y la proporción de lo que denomino "posturas financieras Ponzi" y de las posturas especulativas

también se incrementa. Lo anterior puede definirse como el primer postulado de la hipótesis de inestabilidad financiera. El segundo sería que el aumento de la estratificación financiera y el cambio de la estructura de compromisos de pago intensifican progresivamente la vulnerabilidad del sistema financiero respecto a un proceso de deflación de deuda, lo que podría desembocar en un ciclo de depresión profunda para la economía" (Minsky, 1964, p. 187).

La economía china, al pasar de un sistema económico planificado a un sistema caracterizado por la propiedad privada, producción para el mercado y un alto grado de crédito, se ha convertido en una economía capitalista donde la "...inestabilidad del capitalismo..." es la diferencia específica, que la convierte en una economía con ciclos económicos donde el auge, la crisis, la recesión y la deflación pasan a ser inherentes a su sistema financiero (Shumpeter, 1968, p. 52).

China no es ya sólo una economía capitalista, sino que "One Belt, One Road" (OBOR) o la Ruta de la Seda, se expande a Asia Central y a Asia del Sur para llegar tanto a Europa del Este como a África, pero también sus inversiones previas a la gran crisis encontraron acogida en América Latina. La profundización de China en los circuitos financieros y productivos, donde el PBOC ha apostado a la globalidad, muestran una potencia con singular papel en las decisiones globales, pero también su creciente endeudamiento, que no sólo ha sido un reflejo para continuar creciendo, preocupa a los organismos financieros internacionales y a los inversionistas institucionales. Ante una posible fragmentación de China en los circuitos financieros a nivel internacional ningún banco central está preparado.

Referencias

International Monetary Fund (2016), "Resolving China's Corporate Debt Problem. Asia and Pacific Department", *Working Paper* 203.

International Monetary Fund (2016), *The People's Republic of China*. IMF Country Report No. 16/270.

Keynes, J. M. (1983), *Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero*, México: Fondo de Cultura Económica.

- KPMG (2016), "China's banking sector. Performance of listed banks and hot topics", KPMG Advisory (China).
- Liang, Y. (2016), "China's Coming Debt Crisis?", Institute for New Economic Thinking.
- Minsky, H. (1986), *Stabilizing An Unstable Economy*, Nueva York: Mc Graw Hill.
- Minsky, H. (1964), "Longer Waves in Financial Relations: Financial Factors in the More Severe Depressions", *American Economic Review*, vol. LIV, núm. 3, pp. 324-335.
- Minsky, H. (1975), *John Maynard Keynes*, New York: Columbia University Press.
- Minsky, H. (1982), Can "It" Happen Again? Essays on Instability and Finance, London: Routledge.
- Schumpeter, J. (1968), "La inestabilidad del capitalismo", en Schumpeter, J., *Ensayos de Joseph Alois Schumpeter*, México: OIKOS-TAU SA, pp. 51-75.
- Stewart, H. (1 de agosto de 2015), "As Chinese shares fall, the real fear is that the economy itself is grinding to a halt", *The Guardian*.
- *The Economist* (5 de mayo de 2016), "Shadow banks. Dark and Stormy", Finance in China. *The Economist*.
- *The Economist* (1 de julio de 2017), "China's regulatory storm hits four of its most global companies", *The Economist*.
- The Economist (24 de junio de 2017), "Financial Assets Made in China", *The Economist*.
- Wessel, D. (25 de mayo de 2017), "Secular Stagnation Even Truer Today Larry Summers Says", *The Wall Street Journal*.
- Whalen, C. (2012), "Post-Keynesian Institutionalism after the Great Recession", Levy Economic Institute, *Working Paper* 724.
- Wildau, G. (13 de abril de 2016), "China bond defaults by state-owned groups spook investors", *Financial Times*.
- Wray, R. L. (2011), "Minsky's Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis", *Levy Economics Institute of Bard College*.
- Wray, R. L. & Tymoigne, E. (2014), *The Rise and Fall of Money Manager Capitalism*, Estados Unidos: Routledge.

India y ciclo económico

Iesús Sosa

India es un país con tasas de crecimiento sostenidas. Este trabajo analiza el ciclo económico durante los últimos 36 años. Trata de identificar los periodos en los que se registran cimas y fondos, de acuerdo con la definición clásica del ciclo económico, con el fin de saber dónde se encuentra situada la economía de este país. En los textos de economía y finanzas, en idioma inglés, es común encontrar el término "business cycle", que en sentido estricto se traduce como "ciclo de negocios", para referirse al ciclo económico. El vocablo ciclo alude a un periodo espacio-temporal con inicio y fin. Se usa para describir la secuencia de etapas por las que atraviesa un evento de forma habitual o de un fenómeno que se reitera en cierto orden de forma habitual. En muchos textos se recurre al uso indistinto de los términos etapa, fase, onda, oleada o era para identificar un ciclo, pero las diferencias y especificidades entre ellos, y las que cada disciplina les otorga, existen.

Introducción

Estudiar el ciclo económico y los cambios ocurridos en la economía india entre los años 1980 y 2016 es el objeto de este capítulo. El análisis aporta algunos elementos del comportamiento macroeconómico a fin de contestar preguntas que ayuden al estudio del ciclo económico en India, tales como: ¿está sujeta a un ciclo económico la economía india?, de ser afirmativa ¿en qué punto del ciclo se encuentra dicha economía?, ¿cuáles son los patrones, y las regularidades de este fenómeno?, ¿cómo se explica este ciclo? El propósito no es discutir si es sustentable una determinada tasa de crecimiento, sino identificar si hay ciclo económico en la economía india y tratar de determinar su comportamiento.

La panorámica se presenta como sigue:

- 1. Se elabora un examen de la literatura que estudia el ciclo económico.
- 2. Se examina la evidencia empírica, que ubica a la economía india en el cambio de siglo a partir del año 1980, y se sostiene que las correcciones efectuadas ("reformas") dan lugar a un cambio de rumbo, que marca una nueva senda de crecimiento del producto, con tasas de 8 por ciento, 9 por ciento y hasta 10 por ciento.
- 3. Se señalan algunos elementos que podrían atenuar los efectos depresivos que el ciclo económico tiene sobre el financiamiento al desarrollo.

La elección del periodo no es arbitraria, se elige porque inicialmente pavimenta el camino para la apertura económica a partir del año 1980, bajo los gobiernos de Indira Ghandi y Rajiv Ghandi. Luego, el país atraviesa una crisis severa en el año 1991, para en seguida encontrar el nuevo siglo, dirigido por el primer ministro Narendra Modi, e implementar en 2014 el programa "*Make in India*" (GOI, 2014), que transforma al país y lo instala en el escenario internacional como una de las economías, medida por su producto interno bruto (PIB), de más rápido crecimiento.

La economía como un ciclo

"Si los ciclos económicos no existieran, el teórico económico los habría inventado", advierte Papadimitriou (Minsky, 2004, p. 1). En efecto, en la literatura económica hay un amplio consenso acerca de que el sistema capitalista es cíclico por naturaleza y que su interactuar genera crisis. También existen varias interpretaciones, sobre sus fluctuaciones y sus tendencias.

Si uno analiza la economía en el largo plazo, utilizando la variable del PIB, observará que no evoluciona de manera lineal y progresiva en el tiempo, sino que su movimiento transcurre a través de ondas que vienen determinadas por los ciclos económicos. No es casualidad que la producción de bienes y servicios de un país no evolucione de manera constante ya que influyen enormes variables vinculadas a la

producción. Entre todas esas variables, la más notoria es el papel que juega el dinero y en especial, los tipos de interés, que permiten financiar los proyectos de inversión y necesidades de consumo. (Fortuño, 2017, p. 1)

En realidad, hay ciclos en los negocios —a nivel de empresa—, en las industrias —a nivel de ramas— y en la economía en su conjunto —ciclo económico—, y las teorías que intentan explicar el ciclo toman como modelo a las economías capitalistas, hoy llamadas de mercado. Estas economías (algunas industrializadas) han sido, desde hace algún tiempo, testigos de aceleraciones y desaceleraciones en su actividad productiva. La Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado en Estados Unidos, sólo por poner un ejemplo, es muestra de ello. No sorprende que aunque hay trabajos que analizan el ciclo económico para los países en desarrollo, gran parte de los estudios sobre estos ciclos se aborde desde la perspectiva de los países desarrollados, buscando una teoría de la forma en la cual funciona el sistema económico.

Concepciones teóricas sobre el ciclo económico

Sobre el ciclo han escrito varios pensadores. Por ejemplo: "Marx, al desnudar el edificio capitalista visibilizando su lógica y sus contradicciones internas puso de presente que el capitalismo funcionaba en períodos de auge y receso" (Medina, 2006, p. 119). Para Schumpeter, otro de los estudiosos del ciclo, la innovación es el fundamento de su teoría de los ciclos y el papel del empresario emprendedor, los productos e industrias, son postulados que más tarde darían forma a su idea de "destrucción creativa". El capitalismo lo percibe dinámico, evolutivo con "mutaciones económicas", y considera al ciclo de negocios como "latidos del corazón" del sistema económico, y la crisis la percibe como una fase de adaptación a las nuevas condiciones (Rodríguez, 2005, p. 39). Como apunta Girón "...tiene un lugar destacado porque estudia y ofrece elementos de análisis para comprender el comportamiento del ciclo económico y las crisis" (Girón, 2000, pp. 1078-1079). Así, Schumpeter pensaba de una forma unificadora cuando plantea que "por «teoría del ciclo económico»

podemos entender: primero, un análisis de cualquier caso particular de los ciclos que la historia registra, o bien, una historia razonada del fenómeno que surge de un análisis de muchos o todos los ciclos registrados" (Schumpeter, 1927, p. 288).

Schumpeter reconoce a Nikolai Kondrátiev como el teórico del ciclo largo, por su investigación sobre las amplias fluctuaciones del capitalismo del siglo XIX que comprobaban la existencia de lo que llamó ondas largas. Para Schumpeter, "fue N. D. Kondratiev, sin embargo, quien trajo el fenómeno completo antes a la comunidad científica y quien sistemáticamente analizó todo el material disponible en la hipótesis de la presencia de una onda larga, característica del proceso capitalista" (Schumpeter, 1934, p. 172). Al efectuar su análisis, también apunta que hay "tres clases de ciclos, a los que nos referiremos simplemente como: Kondratiev, juglares y Kitchins... (que) corresponden a los ciclos «descubiertos» por los tres investigadores, respectivamente" (Schumpeter, 1934, p. 176). Según Medina "...sobre las ondas largas del capitalismo, a las tesis de los ciclos cortos, cinco a diez años de Jutglar (sic, error frecuente, por Clement Juglar) y Kitchin, fue un antiguo viceministro de alimentación de la época de Kerensky, Nicolás Kondratiev, quien acuñó el concepto de los ciclos que llevan su nombre, cuya duración oscila entre cuarenta y cincuenta años" (Medina, 2006, p. 119).

Para Misky, en palabras de Papadimitrou, "una teoría del ciclo económico satisfactoria «tiene que analizar tanto las interrelaciones entre unos pocos agregados amplios» (relativas a la teoría monetaria) como «el comportamiento de las unidades económicas individuales y de determinados mercados»" (Minsky, 2004, p. xi).

A pesar de la relevancia de los planteamientos de estos estudiosos, es aceptado con amplitud por la comunidad científica, que la definición clásica del ciclo se debe a Burns y Mitchell (1946),¹ cuyos estudios del ciclo y

Wesley Claire Mitchell (1874-1948) fue el alumno más brillante de Thornstein Veblen. "La economía es una ciencia de la conducta humana", decía Mitchell, quien creía que sus estudios estadísticos proporcionarían unos cimientos más firmes para el trabajo pionero de Veblen (quien confiaba demasiado en especulaciones que no se verificaban empíricamente) (Breu y Grant, 2009, p. 384).

su duración prevalece en los negocios de las empresas de Estados Unidos hasta la fecha. En el trabajo realizado por estos investigadores se fundamenta la postura adoptada por el National Bureau of Economic Research (NBER) (Porteba, 2017), cuya definición se presenta a continuación:

Los ciclos de los negocios son un tipo de fluctuación en la actividad económica agregada de las naciones cuya actividad está organizada principalmente en empresas lucrativas: un ciclo consiste de expansiones que tienen lugar aproximadamente a la vez en muchas actividades económicas, seguidas por recesiones, contracciones y recuperaciones igualmente generales que confluyen en la fase de expansión del ciclo siguiente; la secuencia de cambios es recurrente pero no periódica; en duración los ciclos de los negocios pueden variar desde poco más de un año hasta diez o doce años; no son divisibles en ciclos más cortos de carácter similar con amplitudes parecidas. (Burns y Mitchell, 1946, p. 3)

El capitalismo, es decir, las economías de mercado, está sujeto a ciclos (Galbraith, 2004, pp. 17-21). Estas economías se expanden, contraen y también pueden acelerarse y frenar su curso. Las alteraciones periódicas de los indicadores macroeconómicos de un país o región —producto, consumo, inflación, empleo, etcétera— por encima (expansión) o por debajo (recesión) de un potencial crecimiento a largo plazo es a lo que se denomina ciclo económico.

Así, conceptual y empíricamente es posible ubicar la presencia del fenómeno cíclico en el sistema económico. Si se llega a comprender cómo funciona un ciclo económico, surge la pregunta ¿es posible ejercer algún tipo de control sobre el mismo? Es decir, la recesión inicia con menores ventas, que inducen menor producción, esto a su vez disminuye empleo e ingresos, y estimula menores ventas futuras. Se inicia así un círculo vicioso que se retroalimenta, y una vez que la actividad se contrae la recesión no tarda en aparecer. Ahora bien, cabe preguntar ¿se estimula el ciclo al incrementar las ventas? La macroeconomía convencional intenta reducir la amplitud de las fluctuaciones del ciclo económico mediante el uso de la política monetaria y fiscal, entonces surge la pregunta: ¿es contracíclico el incremento/disminución de masa monetaria/impuestos? O, mejor dicho, "¿cómo pueden los formuladores de políticas de los países en desarrollo

llevar a cabo políticas contracíclicas a fin de evitar o mitigar las depresiones y recesiones en un mundo de alta movilidad de capital y cuentas comerciales abiertas?" (Ghosh, 2007, p. 37). De acuerdo con Mitchell, dentro de la economía existen fuerzas que generan el ciclo, y cada fase del mismo genera la siguiente:

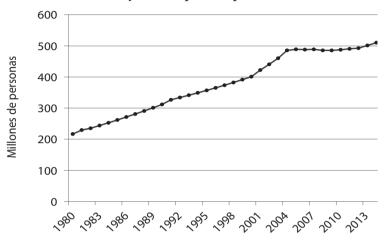
por ejemplo, un incipiente renacimiento de la actividad se desarrolla hasta convertirse en una máxima prosperidad, la prosperidad gradualmente engendra una crisis, la crisis se combina con la depresión, la depresión se vuelve más profunda durante algún tiempo, pero al final engendra un nuevo renacimiento de la actividad, que es el inicio de otro ciclo. Por consiguiente, una teoría del ciclo de negocios debe ser un análisis descriptivo de los cambios acumulativos mediante los cuales una serie de condiciones de negocios se trasforma en otra serie. (Mitchell, 1941, p. ix)

Por todo lo anterior, es necesario identificar las causas que promueven el auge y aquellas fuerzas que inciden sobre las depresiones, contracciones o crisis. Sin embargo, responder no es cosa fácil, pues el fenómeno es complejo, dinámico e involucra las relaciones entre la inversión, las ganancias y la producción total.

Principales indicadores

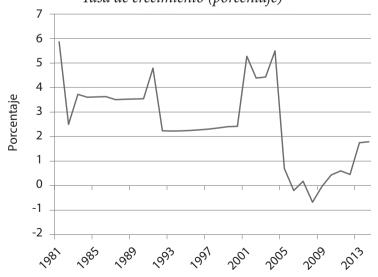
El principal indicador del crecimiento económico, aunque no el único, es el producto interno bruto (PIB). Las fluctuaciones económicas se miden mediante la tasa de crecimiento/decrecimiento de éste. Alta tasa de crecimiento del PIB, estabilidad y continuidad, inflación controlada, condiciones económicas favorables (inversión, empleo, ingresos) son en gran medida los responsables del progreso de todos los sectores de la economía en general, y de India en particular. La oferta a largo plazo de factores de producción —es decir, mano de obra, capital humano, infraestructura e inversión de capital— también son elementos que contribuyen al crecimiento y a generar un círculo virtuoso que dé lugar a un proceso de desarrollo económico. En el caso de India, durante las tres décadas pasadas, parecen ser robustas (véanse gráficas 1a, 1b, 2a, 2b, 3a y 3b).

Gráfica 1a. India: número de personas contratadas, 1980-2014 (millones de personas anuales, no ajustadas por temporada)



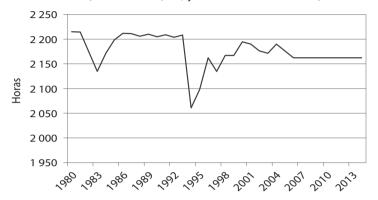
Fuente: Elaboración propia con datos de FED, 2017.

Gráfica 1b. India: número de personas contratadas, 1980-2014 Tasa de crecimiento (porcentaje)



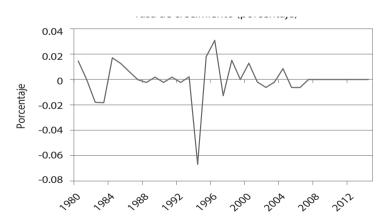
Fuente: Elaboración propia con datos de FED, 2017.

Gráfica 2a. India: promedio de horas trabajadas por personas contratadas, 1980-2104 (horas anuales, no ajustadas estacionalmente)



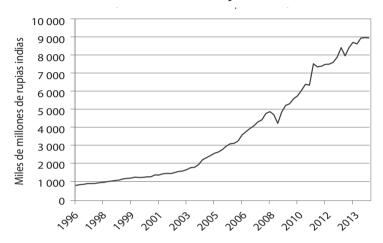
Fuente: Elaboración propia con datos de FED, 2017.

Gráfica 2b. India: promedio de horas trabajadas por personas contratadas, 1980-2104 Tasa de crecimiento (porcentaje)



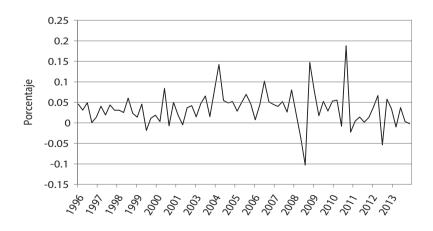
Fuente: Elaboración propia con datos de FED, 2017.

Gráfica 3a. India: formación bruta de capital fijo, 1996-2014 Trimestral, ajustado estacionalmente (miles de millones de rupias indias)



Fuente: Elaboración propia con datos de FED, 2017.

Gráfica 3b. India: formación bruta de capital fijo, 1996-2014 Trimestral, ajustado estacionalmente Tasa de crecimiento (porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con datos de FED, 2017.

La inversión total de la economía india, medida como formación bruta de capital fijo (a precios constantes), aumenta de 18.0 por ciento del PIB en 1980, a 42.5 por ciento del PIB en 2007. En 2008, disminuye, pero sigue siendo alta (32.4 por ciento del PIB en 2015). Del mismo modo, la inversión del sector privado, que comienza en menos de 10 por ciento del PIB en 1980, se incrementa a 22 por ciento del PIB en 2015 (ver gráfica 4).

45
40
40
35
30
25
10
50
10
50
10
50
FBCF — FBCF sector privado

Gráfica 4. India: formación bruta de capital fijo, 1980-2015 (porcentaje del PIB)

Fuente: Elaboración propia con datos de World Bank Group, 2017.

Apertura, liberalización, desregulación y privatización en la economía india

Conviene conocer los hechos, aunque sea sintéticamente, antes de tratar de explicarlos. India "entra" a la globalización cuando remueve proteccionismo y estatismo a partir de los gobiernos de Rajiv Gandhi e Indira Gandhi. Desde su independencia de Reino Unido, en 1947, y hasta mediados de 1970, la economía creció a una tasa de menos de 4 por ciento. A este desempeño y a la tasa de crecimiento del PIB se le denominó "tasa"

hindú"² de crecimiento económico y "reflejaba la incapacidad de la economía, durante tres décadas de desarrollo planificado, de trazar una curva de mayor crecimiento [...] durante más de treinta años el crecimiento económico de la India, además de ser bajo según estándares internacionales, también resultó inestable" (Kumar, 2006, p. 309). Más adelante, al comenzar a promoverse la apertura y liberalización económicas en la década de los años ochenta, "la tasa promedio de crecimiento fue de 5.65 por ciento, casi dos puntos porcentuales más alta que el mejor resultado obtenido en cualquier otra década anterior" (Kumar, 2006, p. 310).

Gradualmente, se elimina la protección, y la sustitución de importaciones pierde dinamismo y termina por agotarse. Indira Ghandi liberaliza y abre la economía india a la inversión extranjera y a una mayor competencia. En otras palabras, "se movió lentamente hacia la globalización la cual recibió un impulso por la política de su sucesor, el primer Ministro Sri Rajiv Gandhi y el empuje con el anuncio de la Nueva Política Económica por el sucesor primer Ministro, Sri P. V. Narsimha Rao en julio de 1991" (Pandey, 1999, p. 61). Así, al progresar la desregulación y la privatización en India, sobre todo a partir de los años 1980, el país transforma su economía con un enfoque más orientado hacia el mercado.

Por otro lado, a partir de los trabajos de Mitchell, muchos analistas consideran que dos caídas trimestrales consecutivas en el PIB es la regla más aceptada para determinar el inicio de una recesión. Pero "en el caso de la India, los datos trimestrales del PIB no estaban disponibles hasta finales de 1990, por lo que sería difícil en cualquier caso basar las fechas históricas del ciclo económico en una norma de este tipo" (Dua y Banerji, 2007, p. 3).

Antecedentes

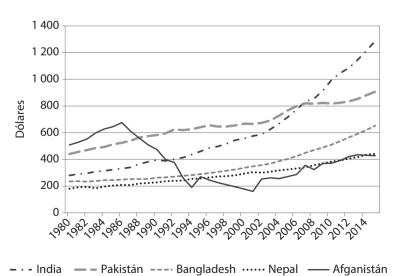
La modificación de la estrategia económica de India, a partir de principios de la década de 1990, impulsa la tasa de crecimiento de su producto

[«]Baja tasa de crecimiento de 3.0 a 3.5 por ciento durante el período de planificación estatal, que Raj Krishna etiquetó como "la tasa de crecimiento hindú"» (Hirashima, Oda, y Tsujita, 2011, p. 3).

interno bruto y de su producto por habitante. Con datos de la UNCTAD (2016) se presenta la gráfica 5, que delinea el PIB per cápita para India y algunos de sus vecinos para el periodo de 1980-2015. Es posible advertir que a principios de la década de 1990 el producto interno bruto per cápita, medido en dólares estadounidenses constantes a precios de 2005, no llegaba a 500 dólares anuales. Una década después, en el año 2000, rebasó ligeramente ese nivel para situarse en 557 dólares por habitante. Fue precisamente a partir de este momento que India registra un ascenso en este indicador para alcanzar 1 287 dólares per cápita en el año 2015. Nada despreciable, si se considera que su población aumenta 88 por ciento entre 1980 y 2015, al pasar de 697 millones de habitantes a 1 311 millones de habitantes, y su PIB aumenta de 195 mil millones de dólares a 1 billón 687 mil millones de dólares.

En este indicador le va bien a India, pero dependiendo de la variable que se seleccione, estará mejor o peor desde una perspectiva comparada. Como lo plantean Sen y Dréze "esta historia de alto rendimiento, sin embargo, entra en contradicción con el mediocre desempeño de la India

Gráfica 5. PIB per cápita en países seleccionados, 1980-2015 (dólares a precios constantes de 2005)



Fuente: Elaboración propia con datos de UNCTAD, 2016.

en el progreso de la calidad de vida, tal como se refleja en los indicadores sociales básicos" (Sen y Dréze, 2014, p. 62).

El ciclo económico de India

La actual tasa de crecimiento de India (de alrededor de 6 por ciento anual) no es suficiente para cubrir el rezago acumulado en años, no obstante, es una de las más rápidas del mundo hoy día como se observa en el cuadro 1. De acuerdo con la UNCTAD (2016), entre los años 2000 y 2015, para el grupo de países que conforman los llamados BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), el valor del producto interno bruto per cápita, medido en dólares estadounidenses constantes a precios de 2005, posiciona a India en último lugar. A pesar de ello, crece 131 por ciento, a una tasa anual de 26 por ciento, en este periodo de cinco años. Si se toma como referencia el año 1980, este indicador crece 360 por ciento, que es igual a una tasa de crecimiento promedio anual de 10 por ciento (véase cuadro 2). La gráfica 6, se construye para evaluar el comportamiento del PIB de India entre los años 1980 y 2015 (expresado en millones de dólares estadounidenses a precios constantes de 2005). Se observa que este indicador muestra una tendencia en ascenso, con una marcada aceleración a partir de mediados de la década de 1990.

Cuadro 1. Tasa de crecimiento del PIB, 1992-2015 (promedios anuales en porcentaje)

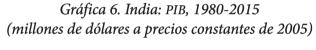
| | 1992-1995 | 1995-2000 | 2000-2005 | 2005-2010 | 2010-2015 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| China | 12.7 | 8.46 | 9.76 | 11.13 | 7.75 |
| India | 6.76 | 5.82 | 6.96 | 7.94 | 6.58 |
| Estados Unidos | 3.29 | 4.37 | 2.60 | 0.41 | 2.03 |
| Rusia | -8.99 | 1.16 | 6.23 | 3.12 | 1.32 |
| Brasil | 5.06 | 1.75 | 2.82 | 4.23 | 1.13 |
| Japón | 0.98 | 0.48 | 1.27 | -0.18 | 0.78 |

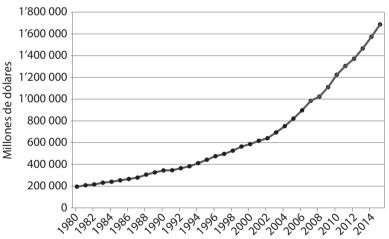
Fuente: Elaboración propia con datos de UNCTAD, 2016.

| | 1980 | 1990 | 2000 | 2010 | 2015 |
|-----------------|-------|-------|-------|---------|-------|
| Mundo | 5 137 | 5 860 | 6 686 | 7 634 | 8 123 |
| Federación Rusa | n. d. | n. d. | 3 876 | 6351 | 6710 |
| Sud África | 5 279 | 4 847 | 4 757 | 5 8 1 7 | 6110 |
| Brasil | 4 243 | 4 030 | 4 426 | 5 581 | 5 582 |
| China | 224 | 462 | 1 133 | 2911 | 4 132 |
| India | 279 | 395 | 557 | 994 | 1 287 |

Cuadro 2. PIB per cápita en BRICS, 1980-2015 (dólares a precios constantes de 2005)

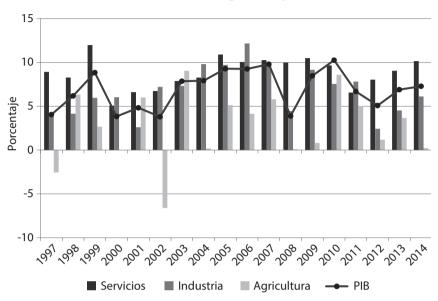
Fuente: Elaboración propia con datos de UNCTAD, 2016.





Fuente: Elaboración propia con datos de UNCTAD, 2016.

Sin embargo, en la gráfica 7 se dibuja el comportamiento del PIB de India entre 1997 y 2014 (incluye la contribución sectorial de servicios, industria y agricultura) en términos de la tasa de cambio anual de este indicador. Sobresale el aporte que realiza el sector servicios, que logra altas tasas de su producto. Desde el año 2000 la tasa es siempre superior a 6 por



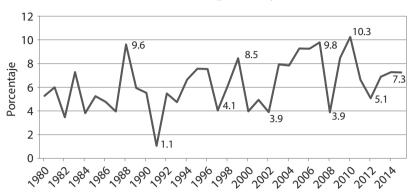
Gráfica 7. India: aporte sectorial al crecimiento del PIB Cambio anual (porcentaje)

Fuente: Elaboración propia con datos de UNCTAD, 2016.

ciento. Por su parte, el sector industrial, aunque con altibajos —en 2001 consigue una tasa de sólo 2.1 por ciento—, encuentra su punto más alto en el año 2006 cuando registra su más alta tasa y se ubica en 12.2 por ciento. En contraste, la agricultura, cuya actividad la realiza 65 por ciento de la población —850 millones de personas aproximadamente—, contrae su actividad en 1997 y en 2002 —cae a -2.6 por ciento y a -6.6 por ciento respectivamente— y cuyas tasas en 2000, 2004, 2008, 2009 y 2012 ni siquiera alcanzan 1 por ciento de crecimiento.

En la gráfica 8 se dibuja la tasa de crecimiento del PIB indio a precios constantes de 2011 para comprobar su oscilación y verificar la existencia de cimas y valles. De acuerdo con Patnaik y Pundit "desde las reformas de liberalización en 1991, la economía india está sujeta a fluctuaciones del ciclo económico con alta volatilidad del producto, característica de las economías emergentes" (2016, p. 4).

Igualmente, con datos de la Reserva Federal de San Luis (FED, 2016) y de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos



Gráfica 8. India: tasa de crecimiento del PIB, a precios constantes Cambio anual (porcentaje)

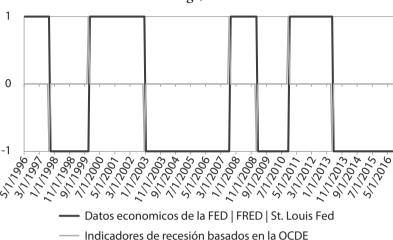
Fuente: Elaboración propia con datos de UNCTAD, 2016.

(OCDE, 2017) se construye y presenta la gráfica 9, en la que se aprecia que:

el primer período de recesión es del 4to. trimestre de 1999 al 1er. trimestre de 2003. El período de expansión comienza en el 1er. trimestre de 2003 y continúa hasta el 2do. trimestre de 2007. Esto es seguido por un período de recesión desde el 2do. trimestre de 2007 al 3er. trimestre de 2009. A esto le sigue un período de expansión desde el 3er. trimestre de 2011 al 2do. trimestre de 2011, seguido por un período de recesión desde el 2do. trimestre de 2011 al 4to. trimestre de 2012. (Pandey, Patnaik, y Shah, 2017, p. 11)

Estos investigadores subrayan que en este periodo "la duración media de la expansión es de 12 trimestres y la duración media de la recesión es de 9 trimestres" (Pandey *et al.*, 2017, p. 10). En términos de duración (CVd) y amplitud (CVa), las fases de expansión y recesión se han vuelto más diversas en el período posterior a la reforma como se muestra en el cuadro 3.

De acuerdo con Pandey *et al.* "si bien el ciclo medio se ha hecho más largo en el período posterior a la reforma, los episodios de expansión y recesión son relativamente más diversos en el período posterior a la reforma" (Pandey *et al.*, 2017, p. 15).



Gráfica 9. India: indicadores de ciclo económico, recesión/auge, 1996-2016

indicadores de recessori basados en la o este

Fuente: Elaboración propia con datos de FED, 2016 y OCDE, 2017.

Cuadro 3. Duración (CVd) y amplitud (CVa) de las fases de expansión y recesión en India, 1971-2014

| Fase | Duración (CVd) | | Amplitud (Cva) | |
|-----------|----------------|----------|----------------|----------|
| | Expansión | Recesión | Expansión | Recesión |
| 1971-1990 | 0.28 | 0.32 | 0.61 | 0.59 |
| 1992-2014 | 0.43 | 0.46 | 0.74 | 0.71 |

Fuente: R. Pandey et al., 2017, p. 15.

El ciclo económico indio y su comportamiento en las décadas de 1970-1980 fueron determinados, entre otros factores, por un clima adverso y el shock petrolero. El monzón y el aumento del precio del petróleo a nivel internacional son factores exógenos, que modificaron la estructura productiva debido al cambio repentino de los precios relativos de insumos intermedios y de los encadenamientos productivos ligados con éste. Con la llegada del año 1990 una severa crisis de balanza de pagos estaba en puerta, lo que a su vez dio lugar a nuevas modificaciones de la política económica incidiendo sobre el nuevo el rumbo de la economía india.

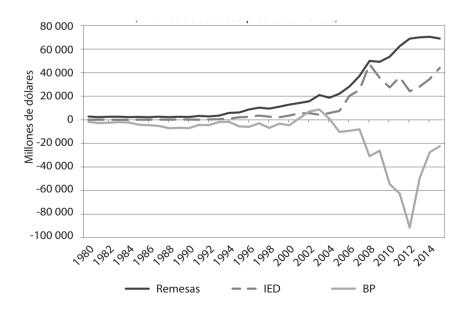
Elementos mitigadores de los efectos depresivos del ciclo económico indio

A raiz de la crisis global de los años 2007-2008 "el Gobierno Central anunció una serie de paquetes de estímulo fiscal en forma de gastos adicionales en los planes y reducción de los impuestos para impulsar el crecimiento" (Pandey *et al.*, 2017, p. 16).

También hay que resaltar el desempeño y el papel que han jugado los flujos tanto de la inversión extranjera directa como de las remesas enviadas por los trabajadores de la diáspora India. Estos dos componentes ayudan a financiar el saldo negativo que presenta la balanza comercial sobre todo del año 2004 en adelante. La gráfica 10 dibuja el comportamiento de estos indicadores.

No menos importante es el rol que juega el crédito. La falta de éste puede ralentizar la actividad. Contar con suficiente permite a gran parte

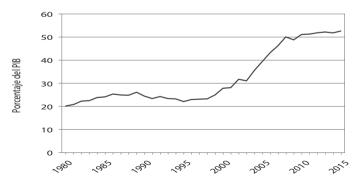
Gráfica 10. India: flujos de entrada de IED, remesas y saldo de la balanza comercial, 1980-2015 (millones de dólares a precios corrientes)



Fuente: Elaboración propia con datos de UNCTAD, 2016.

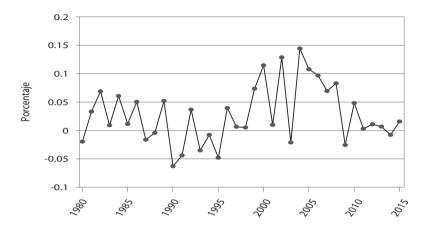
de la inversión materializarse y generar impulsos propulsores que reactiven la economía. El crédito interno al sector privado se refiere a recursos financieros otorgados a este sector, mediante préstamos, compra de valores (que no formen parte de una participación de capital), créditos comerciales y otras cuentas por cobrar. Aunque al concederlos se crean derechos de reembolso que implican un efecto contra depresivo del ciclo, en otras palabras, se reactiva la economía. En el caso de India este indicador muestra robustez. En 1980 representa un poco más de 20 por ciento del PIB, manteniendo más o menos ese nivel hasta el año 1998, para luego mostrar un ascenso y llegar a un poco más de 50 por ciento del PIB en el año 2015. La tasa de crecimiento del crédito interno al sector privado registra descensos en los años 1991, 1995, 2004 y 2009 en congruencia con el desempeño del ciclo identificado en la gráfica 9. Se dibujan las gráficas 11a y 11b para mirar cómo se comporta este indicador. No obstante la robustez y aunque siempre creciente el crédito interno al sector privado, entre los años 2004 y 2009, visto en términos de tasa de crecimiento de un año a otro, registra una tendencia decreciente que coincide con la disminución de la tasa de interés real (véase gráfica 12).

Gráfica 11a. India: crédito interno al sector privado, 1980-2015 (porcentaje del PIB)



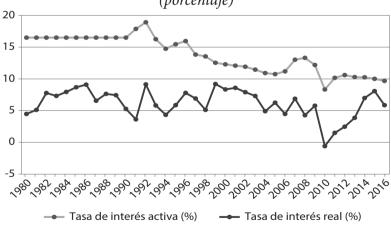
Fuente: Elaboración propia con datos de World Bank Group, 2017.

Gráfica 11b. India: crédito interno al sector privado, 1980-2015 Tasa de crecimiento (porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con datos de World Bank Group, 2017.

Gráfica 12. India: tasa de interés activa y real, 1980-2016 (porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con datos de World Bank Group, 2017.

Nota: La tasa de interés activa es la tasa bancaria a la que se otorgan créditos y que normalmente satisface las necesidades de financiación a corto y mediano plazo del sector privado. El tipo de interés real es la tasa de interés de los préstamos, ajustada por la inflación medida por el deflactor del PIB.

Conclusiones

Al principio se han planteado las siguientes preguntas: ¿está sujeta a un ciclo económico la economía india?, la respuesta es afirmativa. ¿En qué punto del ciclo se encuentra dicha economía?, en 2016 India está en la etapa inicial de recuperación del ciclo económico, con un crecimiento interno bruto estimado de 7.8 por ciento en 2016 y 8 por ciento en 2017. Mantener esta tendencia dependerá de aumentos sostenidos en el gasto y en consumo —público y privado—, una mayor inversión y un buen monzón. Habrá que esperar para ver cómo se comportan estos dos primeros indicadores, tras el programa de desmonetización iniciado en noviembre de 2016, que eliminó 86 por ciento de la moneda en circulación.

Con relación a ¿cuáles son los patrones y las regularidades, de este fenómeno? y ¿cómo se explica este ciclo? Es posible identificar dos periodos que influyen y determinan el comportamiento del ciclo económico de India: éstos son los periodos pre-reformas y post-reformas, es decir, antes de 1990 y después de esta fecha. En la fase de pre-reformas, entre 1950 y 1970, la economía india está virtualmente estancada. Las reformas económicas emprendidas por India a partir de la crisis de inicio de la década de los años 1990 es un factor determinante para potencializar el crecimiento, aunque no el único. Entre los factores que pueden enumerarse se encuentran la función del empresario, el crédito, el capital, las ganancias, los intereses y la disponibilidad de fuerza de trabajo calificada y no calificada. Una teoría de la crisis y del ciclo económico debería apuntar a unificar ese enorme material. El crédito al sector privado, por un lado, y la activa participación del sector público, por otra parte, jugaron papeles primordiales, ya que con sus inversiones permitieron un alto grado de estabilidad en la demanda de inversión y la puesta en marcha de proyectos productivos. Las reformas estructurales en los años 1990 implicaron un cambio de rumbo hacia una economía más abierta y una reactivación del ciclo económico en India. Entre los años 1990 y 2016 el ciclo económico indio muestra cuatro auges y el mismo número de periodos recesivos, volviéndose más diversos en su duración y amplitud en el periodo post-reformas.

Si este nuevo ciclo ha cumplido o no con las necesidades de la mayoría en la sociedad india, al menos, medida en términos de su alta tasa de actividad, es un indicador de que se trabaja en esa dirección.

Referencias

- Breu, S. L., y Grant, R. R. (2009), *Historia del pensamiento económico* (Séptima ed.), México: Cengage Learning Eds.
- Burns, A. F., y Mitchell, W. C. (1946), *Measuring Business Cycles* (vol. I), Nueva York: National Bureau of Economic Research.
- Dua, P., y Banerji, A. (2007), "Business Cycles in India", *CDE Working Papers*, núm. 146. Recuperado de: https://ideas.repec.org/p/ess/wpaper/id1132.html
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2016), "OECD based Recession Indicators for India from the Period following the Peak through the Trough", St. Louis MO: Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2017), Federal Reserve Bank of St. Louis. Recuperado de: https://fred.stlouisfed.org/
- Fortuño, M. (2017), "¿Por qué hay ciclos económicos?". Recuperado de: https://es.weforum.org/agenda/2017/03/por-que-hay-ciclos-economicos/
- Galbraith, J. K. (2004), La economía del fraude inocente. La verdad de nuestro tiempo (Tercera edición), España: Editorial Crítica.
- Ghosh, J. (2007), *Macroeconomía y políticas de crecimiento* (Documento), New Delhi, India: Organización de las Naciones Unidas, D. de asuntos económicos y Sociales.
- Girón, A. (2000), "Shumpeter: aportaciones al pensamiento económico", *Revista de Comercio Exterior*, vol. *50*, núm. 12, pp. 1077–1084.
- GOI, D. of I. P. y P. (2014), "Make in India". Recuperado de: http://www.makeinindia.com/home
- Hirashima, S., Oda, H., y Tsujita, Y. (2011), *Inclusiveness in India. A strategy of growth and equality*, Nueva York: Palgrave Macmillan.
- Kumar, R. (2006), "La India como potencia económica mundial: desafíos para el futuro. Anuario Asia-Pacífico 2006". Recuperado de: http://www.anuarioasiapacifico.es/pdf/2006/025Rajiv_Kumar.pdf

- Medina, M. (2006), "Territorio y desarrollo ¿Amores renovados?", *Revista de Economía y Administración*, marzo, pp. 119–121.
- Minsky, H. P. (2004), *Induced investment and business cycles*, Reino Unido: Edwar Elgar.
- Mitchell, W. C. (1941 [1913]), *Business cycles and their causes*, Berkeley: University of California Press.
- OCDE (2017), "OECD Composite Leading Indicators". Recuperado de: http://www.oecd.org/std/leading-indicators/CLI-components-and-turning-points.pdf
- Pandey, R., Patnaik, I., y Shah, A. (2017), "Dating Business Cycles in India", *India Review*, núm. 146, pp. 1-40.
- Pandey, S. (1999), "Liberalization, globalization and the State in Indian Economy", en Gupta K. R. (ed.), *Liberation and Globalization of Indian Economy*, Vol. III, New Delhi: Atlantic Publisher and Distributors, p. 429.
- Patnaik, I., y Pundit, M. (2016), "Where is India's growth headed?", *India Review*, vol. 15, núm. 3, pp. 332–358. Recuperado de: http://doi.org/10.1080/14736489.2016.1203627
- Porteba, J. (2017), "National Bureau of Economic Research". Recuperado de: http://www.nber.org/cycles/cyclesmain.html
- Rodríguez, J. J. (2005), *La nueva fase de desarrollo económico y social del capitalismo mundial*, México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Schumpeter, J. (1927), "The Explanation of the Business Cycle", *Economica*, núm. 21, diciembre, pp. 286–311. Recuperado de: https://www.jstor.org/stable/2548401?seq=1
- Schumpeter, J. (1934), Business Cycles. A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process, Vol. 1950. Nueva York: McGraw-Hill Book Company.
- Sen, A., y Dréze, J. (2014), *Una gloria incierta: India y sus contradicciones*, Mexico: Taurus y Santillana ediciones.
- UNCTAD (2016), UNCTADstat, United Nations Conferece on Trade an Development. Recuperado de: http://unctadstat.unctad.org/EN/Index.html
- World Bank Group (2017), *World Development Indicators*, New York: The World Bank Group. Recuperado de: http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators

África a través del espejo de la Agenda 2030

Alicia Girón y Eugenia Correa¹

África centró las miradas de la reciente reunión del G20. El énfasis del cumplimiento de la Agenda de Desarrollo Sustentable 2030 fue el centro del encuentro de los mandatarios realizado en la ciudad de Hangzhou, China, en 2016. La iniciativa recoge el necesario proceso de industrialización de África y de los países menos desarrollados, así como el Acuerdo de París sobre Cambio Climático como ejes prioritarios para el desarrollo económico. Hangzhou, a diferencia de otras reuniones del G20 ha hecho hincapié en la cooperación económica, la innovación e inclusión con miras a restablecer el orden económico y financiero hasta hoy desdibujado durante el periodo de post-crisis.

En este trabajo lo que se intenta es a través de diferentes indicadores económicos y siguiendo el ordenamiento que realiza Naciones Unidas del continente africano hacer un análisis de las diferentes zonas de desarrollo a través de los indicadores macroeconómicos para preguntar ¿quiénes son los agentes económicos y financieros que están detrás del desenvolvimiento de África? Y, a partir de esta respuesta, cuestionarse ¿cómo se logrará el cumplimiento de la Agenda 2030?

Se agradece la participación de Angélica Patiño, estudiante de Ciencias de la Comunicación de la FCPyS de la UNAM y Carlos Gachuz, becario del Sistema Nacional de Investigadores del CONACYT. Este trabajo se realiza en el marco del Proyecto PAPIIT: IN301015 Competencia financiera global y regional: modelos de financiamiento post-crisis, de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico.

Introducción

Hangzhou ha centrado su mirada en la Agenda del Desarrollo Sustentable 2030, haciendo alusión a África. Un continente cuyos países están clasificados como los de menor desarrollo según el Banco Mundial, en comparación con otros países de América Latina o Asia. En el discurso de bienvenida del presidente Xi Jinping, se introdujo la necesaria industrialización del continente africano y la aplicación del Acuerdo de Cambio Climático de la reunión de París (Xi Jinping, 2016). A ello se suman las prioridades manifestadas por la directora del Fondo Monetario Internacional (FMI) para cumplir con la Agenda y disparar el crecimiento económico. En primer término, las reformas estructurales, así como el libre y justo comercio, acompañadas de las Políticas Macroprudenciales; segundo, la reducción de la desigualdad de grupos de bajos ingresos y mayores inversiones en educación y salud para las clases trabajadoras, que han sido desplazadas por los cambios tecnológicos; por último, la necesaria arquitectura financiera internacional, en busca de la estabilidad y una mayor cooperación a través de los acuerdos financieros como la Iniciativa Chiang Mai (FMI, 2016).²

El eje central de este capítulo es ver si a partir de los supuestos expresados tanto por el anfitrión de la reunión del G20 como por la directora del FMI se logrará cumplir la Agenda 2030, bajo los indicadores macroeconómicos actuales del Continente Africano. O, por el contrario, si los acuerdos mencionados en Hangzhou son alternativas para plantear políticas económicas que beneficien a los inversionistas institucionales en los mercados financieros.

África en el contexto internacional y expectativas del crecimiento económico

África es un continente cuya extensión territorial es de 30 millones de km² y podría albergar a China, Estados Unidos, India, México, Japón y

La iniciativa Chiang Mai consiste en la revisión a las cuotas a partir de la mayor participación de los países emergentes en el FMI y la inclusión del Renminbi en la canasta de monedas que conforman los Derechos Especiales de Giro (DEGs).

Europa Occidental. Su población, de 1.2 mil millones de personas, ocupa el segundo lugar después de China y antes de la India, a nivel mundial. Alrededor de 65 por ciento de la fuerza de trabajo en África está en la agricultura, cuyo sector equivale a 32 por ciento del PIB; se trata de 33 millones de pequeños agricultores que enfrentan un problema grave, dado que 90 por ciento de la tierra rural está indocumentada.

Desde la década de los noventa, varios países gozaron de una fase de rápido crecimiento, altos ingresos, reducción de la pobreza, amplias mejoras en salud y educación, y otras ventajas del desarrollo; sin embargo, África se encuentra en una fase de desaceleración económica, resultado de la gran crisis acompañada de la caída de sus productos de exportación. Productos que forman parte de los *commodities* que se cotizan en los mercados financieros. No obstante, se espera que el crecimiento económico del continente se sitúe en 3.7 por ciento para 2016 y quizá se acelere hasta lograr 4.5 por ciento para 2017. Estas predicciones se basan en el fortalecimiento de la economía global y la recuperación gradual en los precios de los principales productos de exportación: los *commodities*.

Según la publicación African Economic Outlook 2016, utilizando la clasificación de Naciones Unidas, la senda de crecimiento ha permanecido más elevada en África del Este, seguido por África Occidental y África Central, mientras que el crecimiento es menor en el norte y el sur de África. En 2015, el crecimiento en África Central, África del Norte y África Occidental superó 3 por ciento anual, mientras que el Sur de África creció a razón de 2.2 por ciento anual. Se espera que África del Este registre un crecimiento más rápido y continúen las altas tasas de crecimiento para los años 2016 y 2017 (AfDB/OECD/UNDP, 2016).

Exclusión social y SIDA

En África existen numerosos programas e iniciativas que proveen de oportunidades a los miembros del G20. El desarrollo en África durante los últimos años se ha caracterizado por una significativa reducción de la exclusión social global y por ser un atenuante de la inestabilidad política global. La limitada participación de África en la economía global es un indicio del patrón arcaico de la dependencia de la exportación de productos

en bruto y la importación de productos de valor añadido. Se requiere de un sistema de impuestos apropiado que permita la asignación de más recursos a países en desarrollo, particularmente en África.

En las zonas más afectadas por el SIDA, África del Este y África del Sur, las muertes por la adquisición de este virus han decrecido más de una tercera parte desde 2010. Más personas están en tratamiento contra el VIH de las que adquieren el virus. Sudáfrica invierte 1.5 billones de dólares cada año en programas contra el SIDA, nada comparado con años anteriores. Hoy 3.4 millones de sud-africanos reciben tratamiento, más que en cualquier otra parte del mundo (G20, 2016).

Panorama urbano, inversiones y mercado laboral

Hoy en día, casi 4 billones de personas viven en ciudades. Se espera que este número se incremente en 2.5 billones para 2050. Noventa por ciento de personas viviendo en ciudades se originará en Asia y África. Cerca de 2.5 billones de personas dependen de 500 millones de pequeñas granjas, siendo la columna vertebral de sistemas alimentarios de países en desarrollo. En África Sub Sahariana y algunas partes de Asia, estas granjas son responsables de 80 por ciento de la producción. Cada año, cerca de 18 millones de jóvenes entran al mercado laboral en este continente. África podría, por sí sola, alimentar a todo el planeta. Los recursos tanto naturales como humanos: subsuelos ricos, climas generosos, y una población joven representan el futuro de estas sociedades. Por otro lado, es importante destacar que África es una región del mundo en donde aún los más básicos pilares del desarrollo no han sido cimentados. Infraestructura, energía, educación y salud son renglones en espera de inversión pública. Los retos a mediano y largo plazo también son prioritarios. Entre éstos está erradicar la pobreza extrema y reducir la inequidad, adaptarse al cambio climático y al envejecimiento; responder al número creciente de jóvenes que busca empleo en África y el Sur de Asia y encaminar el futuro del trabajo durante tiempos de rápido cambio tecnológico (G20, 2016).

Inversiones en África

La región se beneficia de grandes flujos de inversiones extranjeras directas (IED), pero hay cierta incertidumbre sobre el desempeño de estos flujos desde el año 2015. El fuerte desenvolvimiento económico de esta región fue extenso, con varios países alcanzando un crecimiento de más de 5 por ciento (Djibouti, Etiopía, Kenya, Rwanda, Tanzani y Uganda) y se espera que continúe su senda de crecimiento en el período 2016-2017. El crecimiento en estos países fue liderado por el sector de servicios y por el de la construcción, incluyendo programas de inversión pública y público-privada y donde las condiciones climáticas permanecieron favorables, por la agricultura. Por otra parte, en Sudán del Sur, la caída tanto de los precios del petróleo y de la producción junto con su inestabilidad política tuvieron un impacto negativo sobre el PIB, mismo que se contrajo en 2015; el futuro en particular depende de la implementación del último acuerdo de Paz. En Eritrea, la economía se encuentra estancada debido a la baja demanda de exportaciones y las condiciones adversas para la inversión; por último, la crisis energética que vive la Unión del Comoros también ha perjudicado el crecimiento de la región (AfDB/OECD/UNDP, 2016).

África Central enfrenta un crecimiento muy frágil. El Congo depende de los ingresos derivados del petróleo, por lo cual ha recortado la inversión en infraestructura. En Guinea Ecuatorial, el PIB cayó también y esa tendencia continuará en los siguientes dos años. En República Centroafricana, el PIB se recuperó a pesar del conflicto político y los riesgos en la seguridad. Camerún continuó con la tendencia de sólido crecimiento liderado por la agricultura y la deforestación, la construcción, la industria y la producción de petróleo. En Gabón, el gobierno continuó con su programa de inversión y aceleró el crecimiento, a pesar de los bajos ingresos derivados del petróleo. En la República Democrática del Congo el crecimiento fue moderado y es liderado por la agricultura, servicios y la industria extractiva (AfDB/OECD/UNDP, 2016).

África Occidental vio disminuir el crecimiento debido a una aguda caída en el precio de los *commodities* y por la crisis del ébola. En Nigeria, la economía más grande de África, la producción de petróleo permaneció baja y el crecimiento del sector no petrolero se debilitó cuando

el gobierno recortó el gasto público. Debido a una política monetaria restrictiva y a un aumento en las barreras al comercio, mismas que fueron implementadas para detener la depreciación del tipo de cambio, se debilitó al sector privado. Se espera que el crecimiento se recupere gradualmente gracias a la expansión del presupuesto público. La crisis del ébola tuvo un impacto significativo en las economías de Guinea, Liberia y Sierra Leona; a este shock se le adhirió la caída de los precios de los commodities. Sin embargo, algunos países de la región alcanzaron tasas de crecimiento relativamente altas y su panorama para los siguientes dos años permanece optimista (Benin, Côte d' Ivoire, Mali, Senegal y Togo) (AfDB/OECD/UNDP, 2016).

África del Norte presenta una situación macroeconómica muy irregular. En Libia, las constantes interrupciones en la producción de petróleo y los conflictos políticos recurrentes incidieron en otra caída del PIB real. Terminar con el conflicto entre milicias rivales y establecer un gobierno nacional son claves para una recuperación económica. Túnez alcanzó un crecimiento modesto, liderado por buenas cosechas mientras la producción en otros sectores permaneció débil. Los sectores minero e industrial fueron afectados por las débiles exportaciones y el bajo turismo, los cuales se recuperaron gradualmente pero cayeron de nuevo después de ataques terroristas. En Argelia, el crecimiento permaneció estático gracias a un repunte en la producción de petróleo. Por su parte, Marruecos tuvo el más alto crecimiento en la región, basado en demanda privada, y las inversiones en construcción y agricultura, mismas que se vieron beneficiadas por las buenas condiciones climáticas. En Egipto, el crecimiento se fortaleció a la par de la estabilización del escenario político, asimismo la confianza empresarial mejoró; el presupuesto para el gasto social y las inversiones se incrementaron. En cuanto a la producción del sector servicios, se presentó un ligero aumento, no obstante, el turismo se vio severamente afectado por cuestiones de seguridad. Actualmente existen planes de reformas y megaproyectos que de ser completamente implementados fortalecerán la economía según el reporte de la UNCTAD.

En el Sur de África, el crecimiento se desaceleró y se espera una recuperación hasta el año 2017. Las condiciones internacionales, incluyendo la baja en los precios de los *commodities* y otros factores amortiguaron el crecimiento de la región para 2015. Sudáfrica continuó con su trayectoria de bajo crecimiento y se espera que se debilite más en 2016 antes de recuperarse en 2017. Varios factores, sobre todo la débil demanda de productos de exportación, huelgas y sequías han deprimido la confianza de los consumidores. Dado que Sudáfrica es un importante destino de exportación, su debilidad ha dañado la economía de sus países vecinos. En otros países de la región, que dependen en mayor medida de la exportación de *commodities*, tales como Angola (petróleo), Zambia (cobre) y Botswana (diamantes), el crecimiento también cayó. En Mozambique el crecimiento fue moderado pero sólido y fue impulsado por una relativamente alta producción en la agricultura y en las industrias extractivas. A pesar de una significante reducción en la IED, ésta permaneció como el principal eje de crecimiento de Mozambique (AfDB/OECD/UNDP, 2016).

El Banco Mundial registra el crecimiento del PIB por regiones de 2000 a 2015. El norte de África es la región que registra un mayor flujo de producción, a pesar de que 2012-2014 registró niveles estables, cayendo ligeramente en 2015. La región con la mayor variación en sus niveles de PIB es el Sur de África, mientras que la región con menor tamaño en este indicador es la correspondiente al Este de África. África del norte registra las tendencias de crecimiento más inestables de todo el continente, sobre todo a partir de 2011, fecha que coincide con la caída del régimen de Moamar Ghadaffi. África del Este se perfila como la región con más alto crecimiento (de 5 por ciento aproximadamente). Le siguen África Occidental y África Central con un aproximado de 4.5 por ciento, mientras que el sur y el norte registran los últimos lugares. Sin embargo, el Sur de África cuenta con el PIB per cápita más grande del continente, aproximadamente 6 000 dólares per cápita. Le siguen África Central y África del Norte.

Productos de exportación

Los países de África, cuyos principales productos de exportación son los hidrocarburos y productos derivados, son Argelia, Libia, Egipto, Sudán, Nigeria, Camerún, Senegal y Gabón (Argelia es el mayor exportador de petróleo de África); éstos son los que han tenido una caída drástica en su crecimiento. En Mauritania y Níger se exportan minerales de escoria y

cenizas principalmente (productos sobrantes de la minería). Por su parte, Mali, Burkina Faso, Ghana, Guinea, Nambia, Sudáfrica, Bostwana y Tanzania exportan principalmente perlas, piedras preciosas, metales y minerales. Etiopía, Kenia, Uganda y Burundi exportan café, té y especias. A ello se suman otras exportaciones como la sal, sulfuros, tierra, piedras y cemento, principal producto de exportación de Togo. El aluminio se perfila como el *commodities* con el precio más estable. No obstante, se observa una caída tendencial y constante de los precios del petróleo, el cobre y el oro, registrando el petróleo la caída más aguda desde el inicio de 2015 (UNCTAD, 2014).

Inversiones extranjeras directas y origen

Según la UNCTAD los flujos de IED cayeron a 54 mil millones de dólares en África, un descenso de 7 por ciento en promedio con respecto al año anterior. Las economías de África del Norte, tales como Egipto tuvieron un despegue en la inversión productiva; sin embargo, fue compensada por un descenso en África Central y Occidental. A pesar del bajo desempeño de la economía global se espera que los flujos de IED aumenten para lo que resta de 2016. Egipto se perfila como el principal receptor de IED en el norte de África, el flujo creció 9 por ciento para alcanzar 12.6 mil millones de dólares en 2015. Su crecimiento se debió a la expansión de la industria financiera (CIBANK & CITADEL CAPITAL) y farmacéutica (Pfizer). Por otro lado, este país se benefició también por la inversión en telecomunicaciones y en la industria del gas. Por el contrario, los flujos en África Sub Sahariana fueron débiles (UNCTAD, 2014).

En África Occidental la caída en la IED representó 18 por ciento para llegar a 9.9 mil millones de dólares, resultado de la caída de la inversión en Nigeria (la economía más grande del continente). Además, hubo retrasos en grandes proyectos (proyecto multimillonario de Royal Dutch Shell). La compañía farmacéutica Merk abrió por primera vez en Nigeria como resultado de una apertura de África al exterior. En África Central los flujos de IED cayeron 36 por ciento. En el Congo, este flujo cayó a 1.5 mil millones de dólares, después de estar en un nivel de 5.5 mil millones de dólares en 2014. En RDC el flujo cayó 9 por ciento, grandes

inversores tales como Blencore (Suiza) suspendieron sus operaciones (UNCTAD, 2014).

En África del Este se recibieron 7.8 mil millones de dólares de IED para 2015, un descenso de 2 por ciento comparado con 2014. Compañías textiles provenientes de Bangladesh, China y Turquía han buscado bases de producción alternativas para exportar hacia la Unión Europea y Estados Unidos. Éstas invirtieron 2.2 mil millones de dólares en Etiopía el año pasado. En este sentido, Shaoxing Mina textil (China), por ejemplo, anunció el establecimiento de una fábrica textil para proveer a los mercados internacionales y africanos. Por otro lado, Kenya se está convirtiendo en un atractivo destino de inversión, no sólo por sus reservas de gas y petróleo, sino también por su potencial para exportar manufacturas y servicios. Por ejemplo, el grupo hotelero Carlston Rezidor originario de Estados Unidos expandió su presencia en Nairobi. En contraste, los flujos de inversión hacia Tanzania, cayeron dramáticamente 25 por ciento (1.5 mil millones de dólares) (UNCTAD, 2014).

En África del Sur las IED aumentaron 2 por ciento. Este crecimiento fue conducido principalmente por grandes flujos hacia Angola. Este país después de varios años de flujos negativos atrajo un número de 8.7 miles de millones de dólares, en 2015. Convirtiéndose en el más grande receptor en todo África. Este salto fue debido principalmente a los préstamos otorgados a filiales locales por parte de socios en el extranjero. En Angola, los bajos precios del petróleo (que representan 52 por ciento de los ingresos gubernamentales y 95 por ciento de las divisas provenientes del exterior) ocasionaron la depreciación de su moneda nacional y una alta inflación afectando severamente a la economía del país. Por este motivo, las afiliadas extranjeras en el país aumentaron los préstamos de sus filiales en el extranjero para fortalecer sus bajas de balance. Por último, la expansión de la infraestructura en el sector energético sobresalió gracias a la apertura de una planta de Puma Energy en Luanda Bay (UNCTAD, 2014).

En Sudáfrica, por el contrario, los flujos cayeron marcadamente en 69 por ciento (el nivel más bajo en 10 años) debido a factores tales como un deslucido desempeño económico, bajos precios en los *commodities* y altos costos de la electricidad.

Después de una época de grandes flujos de inversión, la IED en Mozambique disminuyó y sólo atrajo 3.7 mil millones siendo el tercer más

grande receptor de IED en África. La caída se debió principalmente a la incertidumbre relacionada con las elecciones y los bajos precios del gas, además, la empresa minera Anglo-America (Reino Unido) cerró su oficina en Mozambique, 18 meses después de haber cancelado una compra de activos de carbón por más de 380 millones de dólares. Sin embargo, la IED intra africana ayudó a reponer el flujo de inversión en el país. Por ejemplo, Sassol (Sudáfrica) anunció que construiría una segunda red de gas de Mozambique a Sudáfrica. En Zambia, este flujo cayó 48 por ciento debido a los cortes en la electricidad y la incertidumbre relacionada por el régimen de taxación con la minería. Los bajos precios del carbón, que representan 80 por ciento de las exportaciones de Zambia, impulsaron la caída de la moneda nacional y una acelerada inflación que afectó las ganancias (UNCTAD, 2014).

Los flujos de IED a África podrían regresar a una senda de crecimiento en 2016 a una tasa de 6 por ciento. Las condiciones adversas sobre los precios del petróleo y del gas seguirán pesando significativamente en el crecimiento y la inversión a lo largo y ancho del continente. El escenario más optimista lo tienen países como Mozambique, Etiopía, Rwanda y Tanzania. En este continente, la inversión ha estado dirigida principalmente al sector servicios, tales como la electricidad, el drenaje, la construcción y el transporte; seguido por la industria manufacturera, de alimentos y los vehículos de motor (UNCTAD, 2014).

Activos bancarios y origen geográfico

Sudáfrica es el principal país poseedor de activos de todo el continente (367 mil millones de dólares). El banco más importante es el Standard Bank, con un monto aproximado de 164 mil 307 millones de dólares, seguidos por el First Rand y Net Bank Group. Le sigue Egipto, siendo sus bancos más importantes el National Bank of Egypt y el Bank Misser. El tercero, es Nigeria con 135 mil 248 millones de dólares, siendo sus bancos más importantes el First Bank of Nigeria y el Zenith Bank (Nigeria cuenta con una gran cantidad de bancos importantes).

Exportación de capitales

África afronta una creciente salida ilegal de recursos con un flujo financiero ilícito anual de 150 mil millones de dólares (datos de la Unión Africana). Es necesario el fortalecimiento de instituciones financieras y gubernamentales. Actualmente África cuenta con dos uniones monetarias, el franco CFA en África Occidental (adoptado por ocho países), el franco CFA en África Central, y está en transición hacia la tercera para lo que requiere armonizar sus políticas económicas. Debido a la volatilidad de los precios del petróleo en Asia menor, los países importadores de petróleo ven a África como importante proveedor de combustibles fósiles. Argelia tiene la reserva más grande de petróleo en todo el continente (AfDB/OECD/UNDP, 2016).

Conclusiones

África es un continente cuyo desarrollo se mide en función del precio de sus *commodities*. No sólo las expectativas del crecimiento se centran en el precio de sus minerales, sino que éstos se fijan en los mercados financieros. El aluminio y el petróleo son los principales productos de exportación de Mozambique, cuyo crecimiento se espera que ronde 8.2 por ciento para este año. "Zimbabue, un productor de platino, ha visto un aumento en su producción pasando de poseer 5 por ciento de la producción mundial en 2010 a 7 por ciento en 2014" (Patterson y Clarke, 2016). A tal grado que "...los inversionistas rusos anunciaron la creación de una mina de platino por un valor de 4 mil millones de dólares estadounidenses, con una producción esperada que alcanzaría las 800 000 onzas anuales para 2024" (Patterson y Clarke, 2016). Por otro lado, Botsuana posee la mina de diamantes más rica en términos de diamantes en bruto producidos, tiene más de 20 plantas cortadoras y pulidoras a lo largo del país" (Patterson y Clarke, 2016).

África es un continente de grandes contrastes. Hasta antes de la gran crisis, Sudáfrica era considerado una potencia emergente al ser parte de los BRICs; sin embargo, "... el FMI ha predicho que a pesar de ser la economía más industrializada del continente ésta crecerá cerca de 0.6 por ciento en este año mientras que la calificación crediticia de Sudáfrica

está en riesgo de ser degradada hundiendo su estatus. El desempleo pegó en más de 26.7 por ciento en el primer trimestre y la pobreza está rampante siendo una de las sociedades más desiguales" (England y Cotterill, 2016).

China ha desplazado a Estados Unidos al pasar a ser su primer socio comercial desde 2009. La más grande empresa estatal china, LRoad and Bridge Corp., está operando en el sector de infraestructura, al haber logrado obtener la licitación para construir el "Mombasa-Nairobi Standard Gauge Railway", con un valor de 3.6 mil millones de dólares. Malasia fue la mayor fuente de inversión extranjera directa en 2011. En el fortalecimiento de sus inversiones en energía, Malasia fue la mayor siendo las inversiones en energía las más importantes (Guest, 2016). Japón, en los campos de gas en el Océano Índico, ha ampliado sus inversiones, especialmente después del desastre nuclear de Fukushima en 2011. Royal Dutch Shell y Chevron han explorado los yacimientos de petróleo de Madagascar. En el sector servicios la corporación de inversión pública (PIC) de Sudáfrica, el más grande administrador de fondos de pensiones, ha tomado un papel activo en años recientes. Por otro lado, Atlas Mara está haciendo recortes de personal por más de ocho millones de dólares, como parte de las medidas tomadas por la empresa debido a un difícil primer semestre del año en el que las ganancias netas cayeron 71 por ciento. Atlas Mara tiene el control de bancos en siete países sub-saharianos incluyendo el Union Bank of Nigeria. Akinwumi Adesina, el actual presidente del Banco de Desarrollo de África, dijo que los fondos de pensión de África sumaban 334 mil millones de dólares, los fondos de riqueza soberanos 164 mil millones de dólares y existía la suma de 56 mil millones de dólares de inversión extranjera directa buscando proyectos (Aglionby, 2016).

Con este panorama podemos concluir que África es el continente de las oportunidades, un espacio de inversión para la exportación de los capitales de China, India, Japón y grandes corporativos financieros e industriales. Por ello, la importancia que tomó África en el discurso de bienvenida del presidente Xi Jingping en la reunión del G20 en Hangzhou.

Referencias

- AfDB/OECD/UNDP (2016), "African Economic Outlook 2016: Sustainable Cities and Structural Transformation", París: OECD Publishing. Recuperado de: http://dx.doi.org/10.1787/aeo-2016-en.
- Aglionby, J. (2016), "African Development Bank chief warns Africa on international debt", *Financial Times*. Recuperado de: https://www.ft.com/content/6c7f0094-6d57-11e6-a0c9-1365ce54b926
- Calland, R. (2016), "South Africa lurches between democracy and despotism", *Financial Times*. Recuperado de: https://www.ft.com/content/af5ac66a-75b7-11e6-bf48-b372cdb1043a
- Donnan, S. (2016), "IMF agrees \$2.8bn bailout for Tunisia", *Financial Times*. Recuperado de: https://www.ft.com/content/51b50542-0344-11e6-9cc4-27926f2b110c.
- England, A. y Cotterill, J. (2016), "South Africa's Public Investment Corporation shifts strategy", *Financial Times*. Recuperado de: https://www.ft.com/content/6854c3da-1ead-11e6-b286-cddde55ca122
- Fick, M. (2016), "Nigeria falls into recession as economy shrinks in second quarter", *Financial Times*. Recuperado de: https://www.ft.com/content/dd72a8ca-6f58-11e6-9ac1-1055824ca907
- Fick, M. (2016), "Official obstacles disrupt Nigeria's Zuckerbergs", *Financial Times*. Recuperado de: https://www.ft.com/content/5b1b-89da-7464-11e6-b60a-de4532d5ea35
- FMI (2016), "Lagarde Urges Action to Deliver on G20's Hangzhou Commitments", Nota de prensa 16/394. Recuperado de: https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/05/pr16394-Lagarde-Urges-Action-to-Deliver-on-G20-Hangzhou-Commitments
- Guest, P. (2016), "Asian energy groups expected to stay the course in Africa", *Nikkei Asian Review*. Recuperado de: https://www.ft.com/content/636015a8-5a5f-11e6-8d05-4eaa66292c32
- G20 Research Group (2016), "G20 China: The Hangzhou Summit", *Newsdesk*, Londres, septiembre.
- Hawkins, T. y Cotterill, J. (2016), "Zimbabwe's wave of protests heaps pressure on Mugabe", *Financial Times*. Recuperado de: https://www.ft.com/content/79247a4c-7052-11e6-9ac1-1055824ca907

- Jinping, X. (2016), "Towards an innovative, invigorated, interconnected and inclusive world economy", Mensaje de Bienvenida en la Conferencia de Hangzhou del G20, en China. Recuperado de: http://md.china-embassy.org/eng/zt/zt2/t1396205.htm
- Megaw, N. (2016), "Nigerian capital imports hit record low, inflation at 11-year high", *Financial Times*. Recuperado de: https://www.ft.com/content/3fa35a8d-fcc7-3e13-ae31-d22923f0e242
- Moore, E. (2016), "Egypt picks banks to manage bond sale", *Financial Times*. Recuperado de: https://www.ft.com/content/8620e5d9-b0af-319b-89a9-f85576863f73
- Moriyasu, K. (2016), "Chinese companies and Africa need each other like never before", *Financial Times*. Recuperado de: https://www.ft.com/content/636015a8-5a5f-11e6-8d05-4eaa66292c32
- Naciones Unidas (2016), "Fomento de la transformación estructural de África", Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 14° periodo de sesiones en Nairobi, 17-22 de julio.
- Patterson, J. y Clarke, H. (2016), "Despite headwinds, some bright spots for African miners", *Financial Times*. Recuperado de: https://etouches-appfiles.s3.amazonaws.com/html_file_uploads/ed5cf09ce7edcbc36e37ff08d1ec1dc2_MI-16ShowDaily_2_10Feb16_lowres.pdf?response-content-disposition=inline%3Bfilename%3D%222016ShowDailyDay2.pdf%22&response-content-type=application%2Fpdf&AWSAccessKeyId=AKIA3OQUANZMMJEUYZBJ&Expires=1614074365&Signature=J8teycp1Cz0qzIFerzBgUivB-YWw%3D
- Thomas, N. (2016), "Bob Diamond's Atlas Mara to cut costs and Jobs", *Financial Times*. Recuperado de: https://www.ft.com/content/3fd2a4 d5-db92-35fc-b60a-52188840f2c9
- UNCTAD (2016), "World Investment Report 2016 Investor Nationality: Policy Challenges", United Nations Publication. Recuperado de: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf

Expansión crediticia en África

Eugenia Correa¹

Sin embargo, hasta el final de la 'edad de oro' en los primeros años setenta no se juntaron los dos fenómenos en la visión de una fase transnacional del capitalismo en la cual la institución a través de la que se expresa la dinámica de la acumulación capitalista es la gran empresa y no el estado-nación...

Hobsbawm, 1997, p. 115

Introducción

La liberalización y desregulación financiera desde los años 70 fueron abriendo paso a la amplia expansión crediticia global, a la movilidad de capitales, privatizaciones y expansión de las corporaciones, y a la dinámica centralización de las ganancias producidas por todo el mundo en los centros financieros globales. Todo ello, en medio de sucesivas crisis financieras que han dado un enorme impulso a la concentración económica (Correa, 1998; Guttmann, 2009).

Sin embargo, la mayor liberalización de la globalización en los años noventa fue la llevada a cabo en el "mercado" de trabajo. El propio Banco de Pagos Internacionales señala que "…la integración de las economías de mercado emergentes en los procesos productivos internacionales ha duplicado la oferta efectiva de factor trabajo en la economía mundial" (Banco de Pagos Internacionales (BIS), 2006, p. 32). Son varios hechos los que desencadenaron este aumento acelerado de la oferta de la fuerza de trabajo. En primer lugar, la caída del bloque socialista, que implicó la entrada

La autora agradece el apoyo de la DGAPA y de Astrid Angélica M. becaria del Sistema Nacional de Investigadores, CONACYT.

masiva al mercado de nuevos activos y de fuerza de trabajo que antes no generaban ni renta ni excedente distribuido tan directamente en el mercado capitalista. En segundo lugar, la deslocalización de la producción hacia países en desarrollo, que agregó directamente fuerza laboral calificada y sin calificación a la producción de los grandes conglomerados en expansión transnacional, además de que agrega presiones para el descenso de los salarios en los países desarrollados; y la deslocalización hacia China, que agrega una enorme oferta laboral con muy bajos salarios relativos. En tercer lugar, las enormes corrientes migratorias del sur al norte que han expandido en muy pocos años la disponibilidad laboral en el mundo desarrollado. Sobre este último punto, el Banco de Pagos Internacionales (BIS) ofrece la siguiente estimación: "En Estados Unidos, por ejemplo, donde la oferta de trabajo masculina creció un 11% entre 1980 y 2000 a causa de la inmigración, se estima que ésta ha aminorado el ritmo de crecimiento de los salarios en 3 puntos porcentuales" (Banco de Pagos Internacionales, 2006, p. 33).

La presencia de una masiva oferta laboral producida así por la globalización financiera, la caída del mundo socialista y la deslocalización de la producción constituyen una de las mayores fuerzas de transformación del capitalismo en los años noventa. Fueron produciéndose cambios estructurales profundos en la distribución de la producción, la ocupación y el empleo, en los salarios y en las ganancias. En el caso de las mayores economías, puede observarse una caída constante de los costos laborales unitarios y de los salarios nominales, así como de la participación de los salarios en el ingreso nacional, mientras que las ganancias y las rentas financieras aumentan notablemente.

Sin embargo, esta masiva oferta laboral producida por la globalización financiera, en la segunda década de la presente centuria, e impulsada también por la gran crisis financiera, se convierte en una masiva apropiación de tierras y excedentes agrícolas y de tierras productoras de materias primas, que corre paralela a una reorganización y reparto energético mundial. El desarraigo producido por esta incorporación masiva de trabajadores de sus medios de vida, además de ampliar el mercado laboral, hace lo mismo con el mercado de bienes de consumo asalariado, maquinaria, equipos e infraestructura. Es en esta última etapa donde el continente africano se recoloca en la escena internacional.

África tiene una población de 1 200 millones de personas, en una superficie de 31 millones de kilómetros cuadrados. Ésta representa dos veces la población de México, Canadá y Estados Unidos (que en su conjunto abarcan casi 25 millones de kilómetros cuadrados). Sin embargo, su mercado es pequeño en la medida en que un gran número de habitantes vive de actividades de subsistencia, las relaciones de trabajo asalariado no han penetrado totalmente y las clases medias son relativamente reducidas y con bajo poder adquisitivo como se señala más adelante.

Reciente evidencia muestra que África ha experimentado un proceso de cambio estructural en los últimos 30 años, pero no han sido cambios estructurales que mejoren la productividad. Ello se debe a que ha sido asociado con una creciente importancia de la economía primaria y también por la creciente importancia de las actividades económicas de baja productividad del sector informal en el sector servicios de la economía. Tal cambio estructural ha mostrado ser más lento para mejorar el proceso de crecimiento económico, en la medida en que no se han incorporado al cambio los sectores de baja productividad (McMillan y Rodrik, 2011). Por tanto, si los países africanos quieren alcanzar un alto y sostenido crecimiento económico, ellos tienen que avanzar por un proceso que incluya un aumento en la participación de los sectores de la manufactura de alta productividad y servicios modernos en el producto, acompañado de un aumento en la productividad de la agricultura y la producción. (UNCTAD, 2012, p. 4)

Los países considerados en este trabajo representan 62 por ciento de la población del continente, es decir, 743 millones de personas y 73 por ciento del PIB (4.4 billones de dólares (PPP)). Éstos son: Angola, Argelia, Egipto, Marruecos, Nigeria, República Democrática del Congo, Sudáfrica, Sudán y Túnez. Así, en este trabajo se estudian algunas de las mayores fuentes de expansión crediticia reciente en el continente y especialmente en los países estudiados. Se sostiene que dicha expansión está supeditada más a los intereses de expansión del corporativo crediticio global y en esa medida responde menos a los intereses de desarrollo de los pueblos.

Declinante crédito público y crecimiento por exportaciones

La expansión del crédito público es, además del soporte fundamental de la circulación monetaria y el sistema de pagos, el garante del funcionamiento del sistema financiero doméstico, la base de la capacidad de políticas contracíclicas, y puede ser, cuando se utiliza sensatamente, una fuente fundamental de liquidez para alcanzar los objetivos del desarrollo.

En seis de los diez países considerados, el gasto público con relación al PIB ha caído en los últimos 20 años, en especial durante 2010-2016, precisamente cuando se subraya un nuevo rol del continente en la economía mundial. Así, como puede verse en el cuadro 1, el gasto público disminuyó en: Angola, Argelia, Etiopía, República del Congo y Túnez; y, la mayor parte del periodo, en Egipto. Es también subrayable la caída y recuperación de la República Democrática del Congo, y la continuidad en el ascenso de Marruecos.

| Cuadro 1. Ga | isto público | como borc | entaje del PIB |
|--------------|--------------|-----------|----------------|
|--------------|--------------|-----------|----------------|

| País / Año | 1998 | 2008 | 2013 | 2015 | 2016 |
|---------------------------------|----------|----------|------|------|------|
| Angola | n. d. | 19.7(a) | 32.5 | 27.3 | 23.9 |
| Argelia | 25.2 (b) | 23.5 | 21.8 | 17.1 | 19.2 |
| Egipto | 32.1 | 42.2 (d) | 27.3 | 27.4 | 32.8 |
| Etiopía | 16.1 (f) | 16 | 15.7 | 14.9 | 9.5 |
| Marruecos | 18.2 | 23.3 | 26.4 | 28.6 | 26.5 |
| Nigeria | n. d. | n. d. | 11.5 | 9.5 | 7.5 |
| República del Congo | 34.8 (g) | 38.1 | 20.3 | 24.8 | 20.2 |
| República Democrática del Congo | 14.9 (h) | 8.9 | 7.7 | 13.1 | 14.6 |
| Sudráfrica | 20.1 | 24.9 | 25.6 | 26.1 | 25.6 |
| Túnez | 30.6 | 27.9 | 25.3 | 26.2 | 28.9 |

Fuente: Banco Mundial, 2007, *World Development Indicators Database* (a) 2008; (b) 2004; (f) 2001; (g) 2002; (h) 2000.

En la mayor parte de los países estudiados, el gasto público (los datos consideran el gasto del gobierno en general) está por debajo de la media

mundial, que ha fluctuado en alrededor de 28 por ciento del PIB, desde la gran crisis de 2008.

El gasto público, como se señaló antes, puede tener importantes consecuencias macroeconómicas, dependiendo de al menos dos grupos de variables: el primero, cuando éste es estable, creciente y contracíclico; y segundo, cuando está destinado más hacia la inversión (incluyendo la educación y la investigación científica-tecnológica), que hacia la promoción del consumo o del militarismo (Seccareccia, 1995).

Durante la primera parte del periodo (1998-2008), el gasto público estuvo descendiendo muy rápidamente en nueve de los países estudiados, solamente en Marruecos fue aumentado sistemáticamente año con año, mientras que en Sudáfrica se mantuvo más estable. En el segundo periodo, el descenso continuó en Angola, Argelia, Etiopía, Nigeria y República del Congo; se mantiene en torno a un punto estable en Sudáfrica, Túnez y Marruecos; mientras que aumenta solamente en República Democrática del Congo y Egipto.

Ello aparece muy claramente en las tendencias del crecimiento económico (véase cuadro 2), pues a ese primer periodo lo caracteriza una enorme inestabilidad económica. De manera que Sudáfrica, Túnez, Egipto, Marruecos y Argelia tuvieron variaciones del crecimiento per cápita significativas, mientras que, para Sudán, República del Congo y República Democrática del Congo fueron muy importantes; y para Nigeria, Etiopía y Angola fueron extremas. El segundo periodo se caracteriza en general por un menor crecimiento económico, con momentos de largo estancamiento; por ejemplo, en Sudáfrica, Angola y Egipto. Con excepción de Etiopía, Argelia y Sudán, todos fueron entrando en recesión desde 2015, de la misma manera que varias de las mayores economías latinoamericanas.

El gasto público deficitario es una condición para el crecimiento económico, o bien puede ser una expresión de la administración de la deuda externa, a través de crecientes pagos por los intereses de la misma. Veamos aquí y en el siguiente apartado este tema.

El balance primario del gobierno general durante el primer periodo (1998-2008) fue, de manera dominante, superavitario en casi todos los países de estudio, con excepción de Etiopía y Egipto, que mantuvieron un déficit superior a 3 por ciento del PIB. En el segundo periodo (2009-2016),

| Cuadro 2. PIB per cápita |
|-----------------------------------|
| (porcentaje de crecimiento anual) |

| País / Año | 1998 | 2008 | 2013 | 2015 | 2016 |
|---------------------------------|------|------|------|-------|------|
| Angola | 3.9 | 9.8 | 3.1 | -0.5 | -3.3 |
| Argelia | 3.5 | 0.7 | 0.7 | 1.8 | 1.8 |
| Egipto | 2.1 | 5.3 | -0.1 | 2.2 | 2.2 |
| Etiopía | -6.3 | 7.9 | 7.7 | 7.6 | 4.9 |
| Marruecos | 5.9 | 4.7 | 3.0 | 3.0 | -0.3 |
| Nigeria | 0.2 | 3.5 | 2.6 | 0.0 | -4.1 |
| República del Congo | 0.8 | 2.0 | 0.9 | 0.1 | -4.4 |
| República Democrática del Congo | -3.8 | 2.8 | 4.9 | 3.4 | -1.1 |
| Sudráfrica | -1.0 | 1.8 | 0.9 | -0.3 | -1.3 |
| Sudán | 1.5 | 5.0 | 2.0 | 2.4 | 2.2 |
| Túnez | 3.5 | 3.1 | 1.7 | -0.01 | 0.02 |

Fuente: Banco Mundial, 2007, World Development Indicators Database.

Cuadro 3. Balance primario del gobierno general como porcentaje del PIB

| País / Año | 1998 | 2008 | 2013 | 2015 | 2016 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Angola | 0.28 | -2.51 | 0.49 | -2.06 | -4.79 |
| Argelia | -1.33 | 8.83 | -0.45 | -15.88 | -14.85 |
| Egipto | n/a | -3.73 | -6.31 | -4.91 | -4.30 |
| Etiopía | -2.09 | -2.43 | -1.59 | -2.07 | -2.26 |
| Marruecos | 6.04 | 3.21 | -2.59 | -1.54 | -0.83 |
| Nigeria | n/a | 6.50 | -1.34 | -2.92 | -3.90 |
| República del Congo | -5.72 | 25.83 | -1.54 | -11.55 | -12.39 |
| República Democrática del Congo | -0.52 | -0.09 | 4.21 | 2.79 | 1.89 |
| Sudráfrica | n/a | 1.96 | -1.06 | -0.74 | -0.22 |
| Sudán | 0.10 | 1.52 | -1.78 | -0.98 | -1.00 |
| Túnez | 0.41 | 1.40 | -5.57 | -2.45 | -2.06 |

Fuente: Banco Mundial, 2007, World Development Indicators Database. Incluye pago de intereses netos.

predominó el balance primario negativo, con excepción de la República Democrática del Congo, e incluso extremadamente deficitarios como los casos de República del Congo y Argelia (véase cuadro 3).

Por su parte, la formación bruta de capital en el primer periodo se caracteriza por aumentar, a pesar de la inestabilidad y las finanzas públicas superavitarias, descendiendo significativamente en Angola y República del Congo. Mientras que el segundo periodo se caracteriza por descensos en su mayoría de los países considerados. Sin embargo, es importante descartar la enorme razón de inversión que mantiene Argelia en los últimos 15 años, y en el caso de la República del Congo, en los últimos 5 años (véase cuadro 4). Vinculada a la diversificación productiva, en el caso de Argelia, pero también al petróleo y al turismo; en el caso del segundo, mayormente petróleo y minería.

Cuadro 4. Formación bruta de capital como porcentaje del PIB

| País / Año | 1998 | 2008 | 2013 | 2015 | 2016 |
|---------------------------------|-------|----------|------|------|-------|
| Angola | 35.7 | 16.2 | 14.7 | 9.1 | 9.9 |
| Argelia | 27.1 | 37.3 | 43.4 | 51.1 | 50.7 |
| Egipto | 21.3 | 22.3 | 13.0 | 13.7 | 14.5 |
| Etiopía | n. d. | 32.1 (a) | 34.1 | 40.7 | 39.8 |
| Nigeria | 8.6 | 8.3 | 14.9 | 15.5 | n. d. |
| República del Congo | 26.7 | 18.3 | 30.9 | 40.9 | 50.4 |
| República Democrática del Congo | 2.1 | 11.2 | 21.6 | 19.4 | 15.3 |
| Sudráfrica | 18.0 | 23.1 | 21.3 | 20.7 | 19.4 |
| Sudán | 17.9 | 24.6 | 19.5 | 11.2 | 19.6 |
| Túnez | 24.0 | 23.5 | 21.9 | 19.9 | 19.6 |

Fuente: Banco Mundial, 2007, *World Development Indicators Database*. (a) 2011.

En los primeros años del presente siglo, el aumento del precio de las exportaciones alentó un mayor crecimiento económico entre los exportadores, especialmente de petróleo y minerales. Sin embargo, como en el caso de otros países en desarrollo, con esta estrategia de crecimiento encontraron severos límites después de la crisis financiera global.

Deuda externa: nuevos problemas

El tema de la deuda externa ha estado presente desde los años ochenta, cuando junto con la crisis latinoamericana estalló en varios otros países en desarrollo como Egipto y Polonia. La expansión de la liquidez internacional de los años setenta se frenó muy rápidamente entre los más grandes bancos internacionales a finales de dicha década, la elevación de las tasas de interés y la contracción del crédito en dólares rápidamente produjo la imposibilidad de pago de muchos deudores de los bancos internacionalizados (Correa, 1998).

Los bancos acreedores, preocupados más por su rentabilidad que por la recuperación de la capacidad de pagos de sus clientes, fueron convirtiéndose en los primeros en condicionar el refinanciamiento a la aplicación de políticas de ajuste y al impulso de reformas económicas. Los países deudores, desde los años ochenta, debieron organizar sus presupuestos públicos garantizando por un lado la disponibilidad de recursos para el servicio de la deuda programada, después de reestructurar vencimientos anualmente; y, por el otro, imponer un límite presupuestal. Este último se justificó como indispensable para controlar la inflación, aunque su resultado no explícito ha sido frenar la formación de la ganancia empresarial en moneda doméstica, la formación de capital doméstico, aplanando con ello el camino tanto para los exportadores como para los inversores.

De manera que el FMI intervino los presupuestos de los gobiernos en moratoria e impuso: políticas de privatización para garantizar el pago a los acreedores; el recorte presupuestal en todos los renglones, excepto en el de servicio de la deuda; la reducción de subsidios y la contención del crédito público.

La titulización de la deuda y la generación de un mercado secundario de la deuda con la participación de inversionistas financieros fueron bajando la presión sobre los grandes acreedores, mientras que el descenso de las tasas de interés a finales de los años ochenta fue disminuyendo la presión del endeudamiento sobre las arruinadas economías deudoras.

A finales de los años noventa, África fue la región del mundo en desarrollo con la razón deuda-exportaciones más elevada. Sin embargo, durante el primer periodo de estudio (1998-2008), la deuda pública externa acumulada disminuyó casi 20 por ciento, volviendo a elevarse en el

segundo periodo (2009-2016). Esto es parcialmente cierto para Angola, Etiopía, Nigeria y Sudáfrica. Sin embargo, dicha deuda ha caído notablemente con relación al PIB de todo el grupo de países, excepto en Sudáfrica. De cualquier manera, como puede verse en el cuadro 5, dicha razón es relativamente pequeña, comparada con el nivel alcanzado por las grandes economías latinoamericanas.

Cuadro 5. Deuda externa acumulada del sector público

| País / Año | 1998 | 2008 | 2013 | 2015 |
|---------------------------------|------|------|------|------|
| Angola | 9.1 | 12.7 | 2.3 | 27.3 |
| Argelia | 28.3 | 3.1 | 1.4 | 8.6 |
| Egipto | 27.6 | 30.2 | 42.1 | 40.8 |
| Etiopía | 9.7 | 2.8 | 11.9 | 19.5 |
| Marruecos | 20.5 | 16.5 | 282 | 29.7 |
| Nigeria | 23.4 | 3.9 | 8.3 | 10.6 |
| República del Congo | 4.2 | 5.1 | 3.1 | 3.7 |
| República Democrática del Congo | 9.2 | 10.8 | 4.5 | 4.2 |
| Sudráfrica | 10.5 | 19.3 | 54.6 | 57.6 |
| Sudán | 9.7 | 13.1 | 16.4 | 15.8 |
| Túnez | 9.5 | 14.3 | 16.4 | 17.5 |

Fuente: Banco Mundial, 2007, World Development Indicators Database.

Por otra parte, se destaca que el nivel de dicha deuda, en términos per cápita, se elevó rápidamente en todo el periodo de estudio (1998-2016), en el caso de Angola, Marruecos, Sudáfrica y Túnez.

Aunque las razones de deuda son muy manejables, incluso en economías con bajo nivel de exportación e inversión extranjera directa, la carga de la deuda sobre el gasto público no ha descendido por igual, incluso ha aumentado en el caso de Angola y Egipto. Ciertamente descendió notablemente en los casos de Argelia, República del Congo y Sudáfrica.

La deuda externa ha mostrado ser, más que una opción de financiamiento de las economías en desarrollo, un financiamiento pro-cíclico mucho más oneroso que el financiamiento local y un riguroso acreedor que impone políticas y reformas bajo su propio interés, con total desinterés sobre las consecuencias económicas, sociales y políticas producidas en los países deudores. Simultáneamente, dicho endeudamiento público externo permite la disponibilidad de divisas para la expansión transnacional del corporativo doméstico o del patrimonio de las élites locales y, la transferencia de ganancias de los corporativos extranjeros operando en el país; pero, también, el debilitamiento del sistema financiero local y de las ganancias de las empresas que operan localmente.

Este doble resultado del endeudamiento externo ha producido diferencias en los intereses económicos y políticos domésticos, que eventualmente se expresan en proyectos diferentes, pero confluyen por la fuerza de la indispensable asociación transnacional, que la competencia global ha creado. Ello es particularmente cierto ahí donde los estados nacionales post-coloniales no alcanzaron un sólido desarrollo institucional soberano.

Inversión extranjera directa en expansión puntual

La inversión extranjera directa ha mostrado no ser una fuente de recursos estable para el financiamiento de la actividad económica. Se ha probado que es volátil, pues a su ingreso, incluso en la instalación o compra de activos físicos, puede suceder una salida inmediata a través de fórmulas de endeudamiento interno o externo; también se ha probado que es procíclica, pues en la medida en que las economías receptoras o emisoras presentan descensos en la demanda, la inversión se reduce aun más; también es conocido el hecho de que son flujos más costosos que los flujos de crédito. Se acompañan incluso de otros factores poco favorables, como las dificultades de regulación económica, laboral y medioambiental; la reducida predisposición a la transferencia tecnológica, la configuración de redes comerciales locales o transnacionales propias, que inhiben la formación y funcionamiento de otras redes de origen local; la remodelación del crédito y el sector financiero a las condiciones de dicha inversión, pero lejos de las necesidades de financiamiento de la industria doméstica.

En los últimos años se han identificado áreas de interés significativas para las corporaciones transnacionales y la inversión extranjera directa (IED) se ha expandido significativamente con relación a épocas previas

en dicho continente, aunque muy por debajo de los niveles alcanzados en países de América Latina, especialmente en energía, tierras agrícolas e infraestructura.

A pesar de las preocupaciones de la sustentabilidad energética, se desarrollan proyectos PPP y PPI para la producción y consumo de energías fósiles. Se propone además desarrollar una política de subsidios a las empresas de petróleo y gas, aplicar impuestos a los grandes consumidores, aumentar el transporte público con subsidios e imponer regulaciones obligatorias para el ahorro energético de los grandes consumidores (UNCTAD, 2012). De cualquier manera, los proyectos de inversión público-privada en la medida en que se estima que solamente 35 por ciento de la población en el continente tiene acceso a la electricidad (*Financial Times*, 2017).

En los últimos años, la IED hacia todo el continente africano representa entre 3 y 5 por ciento de los flujos mundiales, mientras que la IED acumulada llegó a ser 3 por ciento del total. A pesar de esa cifra relativamente marginal, considerando todo el continente, su importancia radica en el nivel que alcanza respecto a la formación bruta de capital, pues su nivel es 50 por ciento superior a la media mundial. Mientras que para todo el continente el flujo de IED representa casi 14 por ciento de la formación de capital, el promedio mundial es de menos de 8 por ciento (UNCTAD, 2017).

En realidad, existen diversas estimaciones sobre el nivel de la IED en el continente; por ejemplo, el *Financial Times* (FT) (2017). En 2016, el dato de la UNCTAD fue de 60 mil millones, mientras que FT reporta 92 mil millones, alrededor de 12 por ciento de la inversión directa mundial. Además, se estima que por primera vez la IED proveniente de China fue su mayor fuente, por encima de la inversión estadounidense.

La procedencia de la IED hacia el continente cambió de manera importante en los años más recientes. Empresas de Asia-Pacífico, en 2016 invirtieron más de 50 mil millones de dólares, o más de la mitad de la IED recibida (*Financial Times*, 2017). China es ahora el país con mayor inversión. En 2016, debido al anuncio de una inversión por 20 mil millones de dólares en Egipto, con el proyecto China Fortune Land development (que es uno de los más importantes desarrolladores de ciudades industriales de China).

En su distribución por los países del continente, Egipto ha sido el más importante destino en esta nueva ola, y además de Sudáfrica, le sigue Marruecos y Túnez.

Respecto a su distribución sectorial, se estima que en 2016 el mayor destino fueron los bienes raíces, con 40 por ciento del total, y la construcción el mayor sector de negocios de esta inversión. De entre los mayores inversionistas, sobresalen los fondos globales de capital y los fondos soberanos, que están colocando miles de millones de dólares en parques industriales, zonas de negocios, centros comerciales, construcción y manejo de instalaciones para el movimiento de exportaciones e inversiones en alojamientos y viviendas.

Estrategias en minería, infraestructuras y tierras

Al inicio del siglo, más de 50 por ciento de la población trabajadora en este continente se encontraba ocupada en la agricultura y la explotación de recursos naturales. Se estima que las actividades agrícolas enfrentarán un acelerado crecimiento poblacional en los siguientes años y lento aumento de la productividad agrícola. Así, uno de los objetivos más señalados por las diferentes agencias internacionales presentes en este continente es aumentar la productividad agrícola.

Por supuesto, tiene una enorme justificación cuando se reconocen las cifras de pobreza y desnutrición, especialmente en África Subsahariana (OCDE-FAO, 2016). En dicha región, los países cuya agricultura contribuye con más de 30 por ciento del PIB son: Sudán, Kenia, Tanzania, Malawi, Mali, Etiopía y Chad. Sin embargo, en dicha región del continente el crecimiento agrícola se ha sostenido por la expansión de la frontera agrícola, que ha sido efectuado al enorme costo de la pérdida forestal.

Se estima un importante crecimiento de la demanda agrícola en el continente en los siguientes años, especialmente en África Subsahariana, debido al crecimiento poblacional y a la mejoría del nivel de consumo de la clase media, que por ahora es pequeña y relativamente pobre.

Por ejemplo, el Banco Africano de Desarrollo estima que, aunque hay evidencia de un aumento en los ingresos, la distribución de la riqueza ha

empeorado. Con ello, el incremento de la demanda podría ser mucho menor de lo esperado.

El Banco Africano de Desarrollo (BAfD) definió la clase media como el grupo de consumo diario per-cápita de USD 2 a 20 en términos de la paridad de poder de compra en 2005, e indica que la proporción de su población se amplió de 27% en 1990 a 34% en 2010. Sin embargo, más o menos 60% de la clase media en 2010 estaba en el grupo de consumo per cápita de USD 2 a 4, apenas en el límite de la categoría de pobreza y en constante amenaza de volver a caer a ella. (OCDE-FAO, 2016, p. 75)

Por otra parte, la inversión en tierras urbanas parece estar avanzando rápidamente. En 2016, con la mencionada inversión de 20 mil millones de dólares de China Fortune Land Development, en 14 mil acres de tierra para la segunda fase del proyecto de la nueva capital en el Cairo. A su vez, otras 55 empresas invirtieron en el continente ese año. Entre las mayores están: Al Habtoor Group, empresa de los Emiratos Árabes dedicada entre otras cosas a hoteles y bienes raíces; China Petroleum Pipeline Bureau, invirtiendo en Mozambique y Sudáfrica en la construcción del oleoducto y el gasoducto; Office Cheri en des Phosphates, dedicada a minería y geología, con importantes actividades de extracción de fosfatos de calcio en Marruecos; Sisban Holding, grupo de Emiratos Árabes diversificado entre otros en hoteles, bienes raíces y agricultura. De acuerdo con UNCTAD (2016), alrededor de 10 por ciento de la extracción de minerales de todo el mundo se hace de África, y alrededor de 8 por ciento de los combustibles fósiles proviene de allá.

Las asociaciones público privadas en infraestructura en el continente suman 235 mil millones de dólares de 1990 a 2015. Dichas asociaciones tienen la característica de ser inversiones de largo plazo, en las que los gobiernos comprometen con las empresas privadas recursos presupuestales, tierra y otros derechos de explotación. De cualquier manera, parece una cifra pequeña si la comparamos con América Latina, que alcanzó los 942 mil millones (UNCTAD, 2016, p. 94). Los países africanos con los mayores montos son: Nigeria, Marruecos, Sudáfrica, Egipto y Argelia. Y la mayor parte de estas asociaciones se encuentran en los sectores de telecomunicaciones (68 por ciento) y electricidad (17 por ciento), aunque también las encontramos en puertos, aeropuertos, trenes y carreteras.

Aunque estás asociaciones tienen importancia para la creación de infraestructura necesaria, dichas infraestructuras no necesariamente operan para la promoción de la inversión doméstica, sino precisamente para la exportación. A lo que se adiciona la carga de endeudamiento que producen en los presupuestos públicos y el condicionamiento por muchos años de las políticas de inversión de los gobiernos así comprometidos.

Conclusiones

Las grandes transformaciones estructurales de las economías del continente africano no están sustentadas en las dos grandes fuentes de financiamiento doméstico capaces de retener los excedentes y conducirlos hacia nuevas inversiones. Por el contrario, el crédito público permanece restringido y ampliamente dirigido al pago de la deuda pública. Mientras que la extraversión de la economía, crea los mecanismos de expansión crediticia externa para las grandes empresas exportadoras. La más constante repetición de estos modelos coloniales de explotación de los recursos naturales y su efecto sobre los bajos niveles de inversión local y la polarización del ingreso continúan repitiéndose a pesar de las muchas lecciones que por años muestran sus más terribles consecuencias en muchas regiones del mundo (Polanyi, 2013).

De cualquier forma, es significativo considerar la nueva ola de inversiones procedentes de empresas chinas. El renovado interés en importantes proyectos, aunque por ahora no determinantes en el cambio de sentido de muchas de las economías del continente, requiere de sucesivos y pormenorizados estudios. Por ahora es significativa la opinión vertida en el estudio de *Financial Times* recientemente: "China, cuyo gobierno, negocios privados o propiedad del Estado y empresarios ahora ven a África como una fuente de materias primas, pero, mucho más importante, como un nuevo y vasto mercado de manufacturas de bajo costo para los productos chinos" (*Financial Times*, 2017, p. 4).

Referencias

- Banco de Pagos Internacionales (2006), "Informe Anual". Recuperado de: www.bis.org
- Banco Mundial (2017), World Development Indicators Database.
- Correa, E. (1998), Crisis y desregulación financiera, México: Siglo XXI.
- Guttmann, R. (2009), "Introducción al capitalismo conducido por las finanzas", *Revista Ola Financiera*. núm. 2, enero-abril.
- Financial Times (2017), "The Africa Investment Report, 2017. Investing for Inclusive Growth", Financial Times.
- Hobsbawm, E. (1997), Sobre la Historia, Barcelona: Crítica.
- Hobsbawm, E. (2007), Guerra y Paz en el siglo XXI, Barcelona: Crítica.
- OCDE-FAO (2016), "Perspectivas Agrícolas 2016-2025". Recuperado de: http://www.oecdilibrary.org/docserver/download/5116024ec005. pdf?expires=1507911485&id=id&accname=guest&checksum=3A-536B44EF3FBC6FBDA5ABF078BE9576
- Polanyi, K. (2013), From the Great Transformation to the Great Financialization, London: Zed Books.
- Seccareccia, M. (1995), "Keynesianism and Public Investment: A Left-Keynesian Perspective on The Role of Government Expenditures and Debt", *Studies of Political Economy*, vol. 46.
- UNCTAD (2017), "Economic Development in Africa, Report 2016. Debt Dynamics and Development Finance in Africa", UNCTAD.
- UNCTAD (2017), "World Investment Report, Regional Fast Sheet", UNCTAD.
- UNCTAD (2012), "Economic Development in Africa, Report 2012. Structural Transformation and Sustainable Development in Africa", UNCTAD.
- Vibe Christensen, B. y Upper, C. (2017), "Building Resilience to Global Risks: Challenges for African Central Banks", *BIS papers*, no. 93.

Crédito, bancos y desarrollo económico en Mozambique: un panorama

Monika Meireles¹

Um exército de ovelhas liderado por um leão é capaz de derrotar um exército de leões liderado por uma ovelha. Proverbio africano, citado por

Mia Couto, en: A confissão da leoa

Introducción

A partir de los años sesenta, en los debates entre economistas del desarrollo queda claramente evidenciada la existencia de dos grandes tendencias, que son temática y geográficamente distribuidas: a) la extensa literatura latinoamericana sobre la desigualdad en la distribución del ingreso y su conexión con las posibilidades/limitantes en la construcción de un sendero de desarrollo nacional autónomo; y b) la proficua bibliografía, mayormente de autores africanos, sobre la espinosa relación entre inestabilidad política y desarrollo económico-social. Sin embargo, todavía no es tan extensa la lista de estudios, de un lado y del otro del sur del atlántico, que investigan sobre cómo el crédito, la dinámica bancaria y las fuentes de financiamiento para el crecimiento económico se interrelacionan. Obviamente, es la nueva oleada de explotación y exportación de los recursos naturales de la región lo que en términos productivos aclara el boom de su crecimiento, pero un sinnúmero de inquietudes resaltan al observador atento: ¿con qué condiciones de financiamiento se encuentran esas iniciativas? ;estamos hablando de la profundización del sector

Se hace mención a la valiosa asistencia de Itzel Dueñas, Erwin Ortega y Óscar Martínez, quienes apoyaron en la elaboración de este trabajo, quedando exentos de responsabilidad ante cualquier error u omisión.

bancario de capital nacional o de una renovada expansión de los bancos oriundos de los países que tuvieron dominio colonial en la región? En el sentido de seguir reflexionando sobre esas cuestiones, el presente trabajo busca contribuir a la discusión sobre las bases del reciente crecimiento económico de África —que era más pronunciado antes de la crisis financiera internacional de 2007-2008, pero que sigue presentando tasas envidiables—, destacando que en la explicación de este crecimiento encontramos una profunda restructuración de su sistema bancario. A fin de hacer más objetivo el análisis, hemos elegido acompañar más de cerca el comportamiento del sector bancario de Mozambique, en especial sobre la creciente presencia de la banca portuguesa en el país de la costa oriental de África.

Así, hemos dividido el presente capítulo en tres partes. En la primera, se discute de forma sucinta la reorganización económico-financiera de Mozambique tras su proceso de independencia política. En la segunda, se analizan algunas estadísticas descriptivas básicas del sistema financiero y bancario del país africano, en el marco de su entrada subordinada a la globalización financiera en los años dos mil. A modo de conclusión, en la tercera parte, reflexionamos sobre la presencia de la banca extranjera en el país, sobre todo la de capital lusitano, y se hace una breve ponderación sobre la nueva dependencia económica, aquí evidenciada en su cariz de preponderancia de la banca extranjera, que caracteriza la relación entre Mozambique con su ex-metrópoli, con el gigante regional —Sudáfrica— y que acaba por condicionar los rumbos de su desarrollo económico-social.

Independencia política, socialismo y mercado: la banca en perspectiva histórica

Para comenzar a comprender la situación de la banca actual en Mozambique, y su importancia en lo que dice respecto a garantizar los medios necesarios para financiar su desarrollo, primero debemos repasar, a vuelo de pájaro, la trayectoria histórico-política del país. No está de más mencionar que esa trayectoria marca sobremanera las características esenciales de su estructura productiva y delimita a los condicionantes de

su inserción en el mercado mundial. Así, al retroceder más en el tiempo, desde antes de su incorporación como colonia a la corona portuguesa, hay registro de su inserción subordinada en el mercado mundial, primeramente como intermediario comercial entre Europa y Asia —con los colonos portugueses sacando provecho de la expertise de los comerciantes árabes que ya se encontraban asentados en la costa suroriental del continente africano en el negocio de compra-venta de bienes "exóticos"—, luego como proveedor de recursos naturales, e incluso, en menor medida, como locus de extracción de personas para la trata humana de esclavos. Sobre este último punto, aunque el más importante en el negocio colonial de la trata humana haya involucrado a migración forzada de contingentes humanos de la costa occidental de África, sobre todo lo que hoy es Benin, con la plantation de la caña de azúcar típica de las posesiones portuguesas en el "além mar", principalmente en el nordeste brasileño, lo que hoy conocemos por Mozambique, fue la cuna de gran parte de los ancestros de los afrodescendientes de Brasil. En ese período, fue notoria la participación de la banca inglesa en el financiamiento de las actividades de la corona portuguesa, incluso la del binomio tráfico negrero-plantation, aunque en el discurso de Inglaterra en el siglo XIX hubiera la condena explícita al uso de la mano de obra esclava, incluso tras la independencia de Brasil, los flujos de financiamiento oriundos de ese país no fueron cohibidos por cualquier atadura moral.

Ejecutando un salto cuántico en la historia mozambicana, en una síntesis apretadísima, su independencia política se da muy tardíamente, lo mismo para las ya tardías independencias políticas de Africa. Los países africanos que sufrieron el yugo de la colonización en las manos del imperio británico o francés lograron que sus fuerzas libertadoras fueran exitosas de forma más temprana. Tomemos como ejemplo el caso de la pionera independencia de Ghana, en 1957. En la experiencia de las posesiones portuguesas en África, el movimiento independentista encontró mucha más resistencia por parte del gobierno portugués. El país que antaño —de hecho "muy antaño", allá en las lejanías del siglo XVI— fuera fuerza hegemónica mundial juntamente con España vivió en los años de la dictadura de Antonio de Oliveira Salazar (1932-1968) el dislocado delirio de que seguía siendo potencia, justamente por el mantenimiento de sus remanecientes colonias en África.

La guerra de independencia de Mozambique, compuesta por distintos movimientos de guerrilla de los cuales se destaca el Frente de Liberación de Mozambique (Frelimo), se extendió de 1964 a 1974, y la independencia formal del país fue reconocida hasta 1975. Además, por esas fechas también se iba fortaleciendo la milicia paramilitar de fuerzas anticomunistas, entre las que destaca la agrupación Resistencia Nacional Mozambicana (Renamo), que se consolidaría posteriormente como una fuerza política importante en el escenario del país. Ambos partidos siguen siendo los principales actores de la vida político-partidaria del país hasta la actualidad.

Desde el fin de esta etapa, en 1975, Mozambique ha atravesado distintas fases o periodos históricos, desde una variante de "socialismo real", con Samora Moisés Machel (1975-1986), llegando a la etapa de economía de mercado, con bases aún muy frágiles. Según Peter Gastrow y Marcelo Mosse (2002), desde 1987 comienza la fase de economía de mercado propiamente dicha, pero que no logra consolidarse realmente hasta dos años después del término de la guerra civil y con las primeras elecciones democráticas en 1994.

En ese sentido, es con la etapa en la que arranca el fortalecimiento de la economía de mercado, ya en el marco de la globalización financiera, que la banca en el país se ha redimensionado sobremanera respecto a los periodos anteriores. Sin embargo, no podemos evitar mencionar que realmente la época colonial pareciera no haber acabado del todo en el país, no, al menos en lo que respecta a la presencia e importancia financiera de la banca extranjera que opera en Mozambique. La expansión de la actividad bancaria, a partir de la época de economía de mercado con independencia política, no significó necesariamente cerrar las brechas económico-sociales ya existentes. De hecho, si nos referimos en específico al análisis del periodo marcado por el intento de consolidación de la economía neoliberal, se ha visto que lejos de solucionar los problemas del país —tanto políticos como sociales—, la lógica de "dejar el mercado operar más libremente", con escasa regulación e intervención del Estado en la economía, sólo ha exacerbado las enormes brechas en términos de desigualdad y de heterogeneidad estructural ya existentes.

En ese sentido, el análisis de Castel-Branco *et al.* (2001) nos dice que, en realidad, los miembros o dirigentes de las dos partes de la guerra civil

se insertaron a manera de "capitalistas" —en el mejor estilo *crony capita-lism*— en el proceso de acelerada privatización de las empresas públicas, en especial de los bancos. En las palabras del autor:

La privatización, junto con la liberalización y la desregulación, constituyen el núcleo de desmovilización económica. La privatización en Mozambique ha tenido lugar en una escala inusualmente superior a la observada en el resto de África. Entre 1990 y 1999, el gobierno privatizó alrededor de 1 417 empresas (UTRE, 1999). La privatización agresiva interactuó con la desmovilización militar y con la transición política, una vez que oficiales militares, juntamente con miembros de los partidos Frelimo y Renamo, se encontraban entre los compradores de activos estatales. Hombres de negocios que igualmente se habían beneficiado de la economía de guerra también encontraron una nueva salida para su capital mediante la privatización, a veces operando de forma conjunta con inversores extranjeros. (Castel-Branco *et al.*, 2001, p. 1)²

La masiva corrupción involucrada en la venta de los activos estatales explica parte del deterioro de las condiciones sociales y económicas, y de la consolidación de los elementos esenciales para la acumulación de capital con bases más propiamente "capitalistas". Como dice Joseph Hanlon (2002), la privatización bancaria en Mozambique no raras veces se entremezcla con las noticias de la sección criminal de los periódicos. El autor relata un caso en el cual dos periodistas fueron asesinados por investigar acerca de la corrupción en el sistema bancario de Mozambique y la pérdida de millones de dólares en desviaciones corruptas por parte de miembros del gobierno. O sea, claro está, que todos los países se valieron de los bancos públicos y del tránsito a la privatización de esos, con fines políticos; pero, en Mozambique, los bancos fueron utilizados por primera vez para la construcción del socialismo, después para mantener al país funcionando durante la economía de guerra, y, finalmente, en la nueva era del "capitalismo de compadres", para promover a los empresarios locales que operan con vínculos estratégicos con empresas extranjeras.

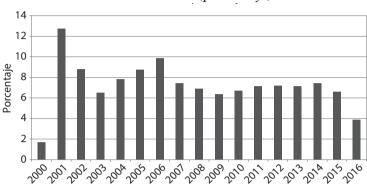
En una palabra, de la banca socialista al proceso de transición a la economía de mercado se vieron combinados los elementos por los cuales

individuos poderosos podrían manipular al sistema bancario para la acumulación individual de recursos y obtención de ventajas. Finalmente, como podemos observar, la conformación de la banca en el país previo a la construcción de su "socialismo de Estado" respondía a dinámicas muy semejantes de aquellas experimentadas en la época propiamente colonial, y que, además, en la caracterización de su economía neoliberal, hoy día, siguen operando en el mantenimiento de la hegemonía interna de la fracción de la burguesía que se especializa en la actividad rentista. No es casual que entre los analistas crece en importancia el estudio de esa "nueva" élite africana, en lo que concierne a sus intereses económicos —combinando flujos de capitales internacionales y financiamiento a la extracción de recursos naturales— y las formas en las cuales se hace la trasmisión de esos intereses al tablero político, fragilizando las bases del juego democrático.

Mozambique en la globalización financiera: análisis estadístico del sector bancario

Tras haber repasado muy rápidamente algunos momentos clave de la historia económica de Mozambique, en esta parte nos dedicamos, de forma igualmente panorámica, a analizar algunas de las estadísticas básicas de la economía y del sistema financiero y bancario del país africano, en el marco de su entrada subordinada a la globalización financiera.

La gráfica 1 muestra la tasa de crecimiento del PIB de Mozambique, que como en el caso de otros países africanos crece a velocidad superior a la observada en gran parte de las economías del globo. Para el año 2001, el crecimiento registrado fue de 12.72 por ciento, el más alto en el período analizado y un valor impresionante que difícilmente lograría mantenerse. Por otra parte, desde 2003 se muestra la tendencia que se daría en los años venideros, con un crecimiento de 6.5 por ciento, aunque con un repunte para el año 2006 de 9.85 por ciento. No obstante, a partir del periodo de la crisis financiera internacional de 2007-2008, su economía osciló en un nivel de entre 6 y 7 por ciento de crecimiento anual, concluyendo en el año 2015, con 6.5 por ciento, para luego caer a 3.8 por ciento en 2016, el valor más bajo desde aquel registrado en el año



Gráfica 1. Mozambique: producto interno bruto, 2000-2016 Variación anual (porcentaje)

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Mundial, 2017, Indicadores de Desarrollo Mundial.

2000.³ Aun con la disminución del ritmo de crecimiento, crecer a casi 4 por ciento al año, en un contexto de estancamiento global, sigue siendo bastante expresivo.

A pesar de ello, cabe señalar en letras mayúsculas que Mozambique es uno de los países africanos con mayor nivel de crecimiento, y no sería exagerado afirmar que sus espectaculares tasas de crecimiento económico están entre las más elevadas del globo. Sin embargo, no podemos olvidar que el crecimiento es muy distinto del desarrollo, y hay un mar de obstáculos para que el crecimiento de una economía subdesarrollada se transforme en mejoría de las condiciones sociales de la población. Así,

El buen desempeño de la economía mozambicana abrió las puertas para una expansión en las modalidades de financiamiento externo ofrecidas, y, consecuentemente, en el aumento del endeudamiento del país. En 2013, el gobierno garantizó la emisión de bonos del orden de 850 millones de dólares hecha por la empresa estatal EMATUM, que opera en la pesca del atún. Otras dos emisiones de bonos millonarias por parte de la empresa fueron refrendadas por el Tesoro. Una vez que EMATUN empezó a tener dificultades financieras, su pasivo descubierto se convirtió en un peso adicional a la ya creciente deuda pública (IMF, 2016). Esa es apenas parte de la historia por detrás del reciente default dado por el país. Para enfrentar la dificultad de hacer frente a sus pagos internacionales, nuevamente se recurrió a una línea de crédito junto al FMI y a la firma de una nueva ronda de cartas de intención con el organismo, que tiene entre los compromisos la persecución del superávit fiscal, el control de la inflación y el mantenimiento del valor del metical mozambiqueño y la venta de activos públicos para el reequilibrio de las finanzas del Estado.

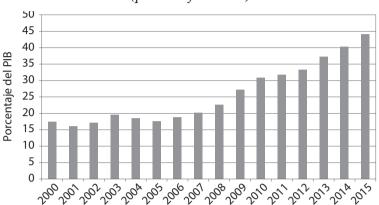
no es de extrañarse que Mozambique siga simultáneamente presentando un robusto crecimiento del PIB, con indicadores sociales muy poco alentadores.⁴

La gráfica 2 muestra los depósitos bancarios con respecto al PIB. A lo largo de la serie, puede observarse la clarísima tendencia al alza por parte de los depósitos bancarios —variable que funge como un *proxy* de la profundización del sector en una economía—, desde inicios del periodo. En el año 2000 se registró un nivel de depósitos bancarios equivalente a 17.48 por ciento del PIB, incluso durante los años de la crisis financiera internacional ese indicador continuó incrementándose, con 20.23 por ciento y 22.66 por ciento para 2007 y 2008, respectivamente. Finalmente, para 2015, último año analizado, los ahorros mantenidos en forma de depósitos en los bancos habrían llegado a representar 44.25 por ciento del PIB mozambiqueño, más del doble que a inicios de la década del año dos mil.

La gráfica 3 muestra la concentración bancaria, medida como el porcentaje de activos de todo el sistema bancario que acaparan los tres principales bancos que operan en el país. De este modo, puede visualizarse que, durante los primeros seis años de la serie, que van de 2000 a 2006, la concentración de activos en los tres mayores bancos se mantuvo a niveles extremadamente altos, tanto que entre 2003 y 2006 ellos reunían la impresionante cifra de 100 por ciento de los activos del país. Sin embargo, desde el año 2007 —año en el que la concentración bancaria medida de esa forma registró 93.2 por ciento— se inauguraría un declive para los años subsecuentes, a tal punto que ya no se volverían a registrar niveles de concentración tan altos. Así, el año 2014 ostentó el nivel más bajo de concentración del periodo analizado, con 71.69 por ciento, el cual tuvo un ligero repunte para el año 2015 con 73.4 por ciento. En síntesis, aunque la concentración bancaria en Mozambique ha sido alta desde el primer año analizado (2000) y se mantuvo con no menos de 90 por ciento (hasta el año 2008), en los últimos años, concretamente desde el año 2011, muestra un anhelado descenso.⁵

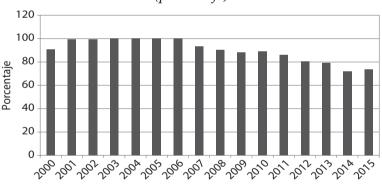
⁴ A pesar de los niveles de crecimiento superior a 7 por ciento entre 2011 y 2014, el país sigue amagando una posición muy baja, siendo el país número 184, en el Ranking del Índice de Desarrollo Humano (IDH) de 2015. El caso de Mozambique es lapidar en la ejemplificación de que el crecimiento económico es condición necesaria pero no suficiente para el desarrollo.

⁵ Están en marcha reformas para el fortalecimiento de la supervisión de la actividad bancaria en



Gráfica 2. Mozambique: depósitos bancarios, 2000-2015 (porcentaje del PIB)

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Mundial, 2017, Desarrollo Financiero Global.



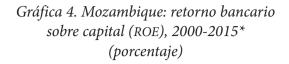
Gráfica 3. Mozambique: concentración bancaria, 2000-2015* (porcentaje)

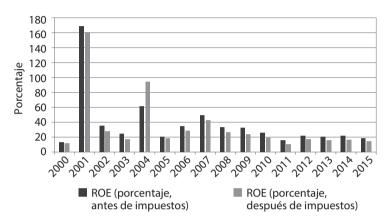
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Mundial, 2017, Desarrollo Financiero Global.

* Activos de los tres mayores bancos como proporción de los activos totales de la banca comerción.

el país, normalización de la adopción de Basilea III, aumento del aprovisionamiento de la cartera vencida e incremento de los requerimientos de capital. Sin embargo, al menos dos fuentes de riesgo siguen siendo importantes: *a*) la concentración crediticia en manos de bancos que son de riesgo sistémico; y *b*) el mayor número de grandes bancos extranjeros y panafricanos operando con sucursales y subsidiarias en Mozambique. Para una discusión más profunda sobre el tema del creciente número de bancos panafricanos, véase IMF, 2015.

^{*} Activos de los tres mayores bancos como proporción de los activos totales de la banca comercial, según Bankscope.





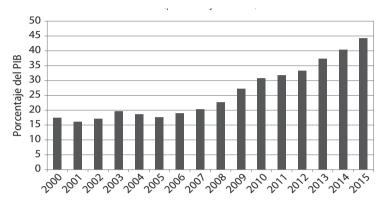
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, 2017, Desarrollo Financiero Global.

* El ROE muestra el rendimiento de capital como promedio no ponderado del sector bancario, antes y después de impuestos.

La gráfica 4 muestra el retorno bancario sobre capital (ROE), que alcanzó su nivel más alto en el año 2001, con 168.99 por ciento y, después de descontar los impuestos, 160.34 por ciento; ambos, niveles extremadamente altos. En el año 2002, la rentabilidad bancaria medida de esa manera decaería estrepitosamente, con un total de 28.17 por ciento, teniendo una recuperación considerable para el año 2004, con 61.35 por ciento; mientras que para el año 2007 apenas registró 42.83 por ciento después de impuestos. No obstante, posterior a la crisis de 2007-2008, se registrarían los niveles más bajos de retorno sobre el capital en el país africano. La disminución de la rentabilidad bancaria explica parte del incremento de la disputa oligopolista y las fusiones bancarias.

La gráfica 5 da cuenta del crédito concedido por el sector bancario a las administraciones y empresas públicas como porcentaje del PIB. En el análisis puede identificarse un incremento gradual para todos los años, lo que habla de la reactivación de la capacidad de intervención del Estado a través del mecanismo de la inversión pública —gastos de infraestructura que se vieron acelerados a partir del fin de la guerra civil, con el esfuerzo

Gráfica 5. Mozambique: crédito a las administraciones y empresas públicas, 2000-2015 (porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, 2017, Desarrollo Financiero Global.

de la reconstrucción del país y, principalmente, por la entrada de capitales chinos asociados con esa reactivación de la economía mozambicana— respaldado en el aumento de la disponibilidad de crédito.⁶ En el año 2000, estas entidades públicas apenas percibían un volumen de crédito de 2.59 por ciento del PIB, cinco años después alcanzarían 9.92 por ciento y para el año 2015 seguiría creciendo el otorgamiento de crédito, hasta finalizar este último año con 17.3 por ciento, incremento bastante significativo después de apenas 14 años.

A modo de conclusión: ¿importa el origen del capital de los principales bancos?

¿Cómo se liga la dinámica bancario-financiera con los procesos típicos del desarrollo económico? En una lectura de inspiración schumpeteriana, es fundamental explorar acerca de la naturaleza y función del crédito, cómo éste expande la posibilidad de que la innovación tecnológica sea

⁶ Véase nota número 2.

sistemáticamente introducida a los nuevos procesos productivos y, así, se consume el desarrollo económico. Primeramente, Schumpeter afirma lo que sería una verdadera herejía en el credo de la teoría de tintes monetaristas: el dinero y otros medios de pago "no son meramente reflejos de los procesos en términos de bienes" (Schumpeter, 1996, [1912], p. 104), ellos desempeñan una función fundamental al financiar las nuevas combinaciones productivas. De tal forma, que pueden identificarse en Schumpeter argumentos en pro del poder de creación de dinero —o poder de compra— por parte de los bancos, como parte fundamental de la dinámica del desarrollo capitalista. Así, en su apreciación, los bancos son agentes esenciales para el desarrollo económico, al crear los medios de pago necesarios para financiar a los empresarios líderes -empresarios schumpeterianos— en su iniciativa de implementar cambios radicales en el proceso productivo, a partir de la incorporación de nueva tecnología. Vale mencionar que la idea de la creación del dinero de la nada por parte de los bancos, de su capacidad especial de generar liquidez, que Schumpeter extrapola como esencial para el financiamiento de las nuevas inversiones productivas, lo pone en línea con la economía clásica, más precisamente con Adam Smith (Girón, 2006, p. 31).

Hoy en día, en un convulso escenario global post-crisis 2007-2008, se multiplica la incertidumbre con relación a la lenta recuperación de la economía global, y aunque las tasas de crecimiento de Mozambique sean envidiables, entró en una tendencia a la baja. Lo que acentúa la preocupación por los rumbos de la trayectoria política y al desvanecimiento de la cohesión del tejido social en el país. Claramente, para empezar a arrojar alguna luz sobre estos acontecimientos recientes, dos enseñanzas

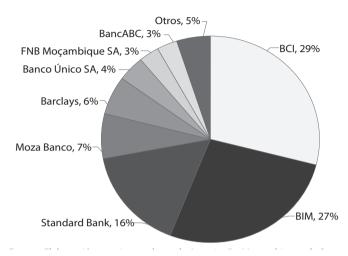
En las palabras del autor: "Definimos, por tanto, en este sentido, el corazón del fenómeno del crédito en la siguiente forma: el crédito es esencialmente la creación de poder de compra con el propósito de transferirlo al empresario, pero no simplemente la transferencia del poder de compra existente. La creación del poder de compra caracteriza, en principio, el método por lo cual se realiza el desenvolvimiento en un sistema de propiedad privada y división del trabajo" (cursivas nuestras, 1996, [1912], p. 115). Es únicamente a través del crédito, de manera más precisa del poder de compra creado, que pueden moverse las mercancías más allá de los intercambios de la corriente circular para que el capitalista innovador tenga acceso a los bienes necesarios para llevar a cabo la innovación al proceso productivo y, finalmente, al desarrollo del sistema. En una palabra y para definir la parte de la actividad del empresario capitalista innovador: "Requiere poder adquisitivo antes de necesitar de cualquier clase de bienes. Es el deudor típico de la sociedad capitalista" (cursivas nuestras, 1996, [1912], p. 111).

son fundamentales: *a)* la perspectiva multidisciplinar es la más adecuada para dar cuenta de la complejidad del momento actual; y *b)* un arsenal teórico fundamental para la reflexión que prima por destacar la relación dialéctica entre la inserción internacional subordinada de los países periféricos —marcada por la situación de dependencia como variable condicionante— y la dinámica constantemente tensa entre las clases sociales a nivel interno.

En ese sentido, la discusión sobre los nuevos desafíos del desarrollo se ve complejizada en una era de marcada internacionalización del capital monopolista, tanto de la mano de las empresas transnacionales como de la expansión de las instituciones financieras por el globo. Por tanto, los bancos transnacionales operando en países periféricos alteran las condiciones para la construcción de una estrategia de desarrollo nacional exitosa, pues para la misma es impredecible la internalización del *centro de decisión*, como insistiera tanto Celso Furtado. Ese componente fundamental queda irrevocablemente alterado en la presencia preponderante de bancos privados de capital extranjero, pues la autonomía en la toma de decisiones esenciales —políticas y económicas— queda supeditada a una lógica que no necesariamente coincide con las necesidades del desarrollo nacional.⁸ Así, quisiéramos concluir con una gráfica sumamente elocuente.

En la gráfica 6, se muestran los ocho principales agentes de la banca de Mozambique. Los tres principales bancos actualmente en operación son Banco Comercial e de Investimentos (BCI), Millennium BIM-Banco Internacional de Moçambique (BIM) y Standard Bank. El BCI dio inicio a sus actividades en el año 1996, este banco cuenta con 29 por ciento del mercado en 2014, siendo el de mayor relevancia. En segundo lugar, por tamaño de activos, tenemos a Millennium BIM-Banco Internacional de Moçambique, el cual controla 27 por ciento de los activos del sistema bancario del país. Por último, se encuentra el Standard Bank, que fue el

Vale mencionar que no debe confundirse la crítica aquí hecha a los efectos negativos de la preponderancia de la banca privada de capital extranjero con las fuerzas de integración económica que se materializan en entidades financieras regionales. O sea, es deseable el fortalecimiento de entidades como las bancas públicas de desarrollo que cada vez más operan más allá de sus fronteras nacionales o bancos públicos especialmente creados para potencializar las iniciativas de integración económica regional.



Gráfica 6. Mozambique: principales bancos por activos, 2014 (porcentaje)

Fuente: Elaboración propia con datos de Associação Moçambicana de Bancos y KPMG, 2016.

primero en dar inicio a sus actividades (en el año 1967), y cuenta con una cuota de mercado medida por activos de 16 por ciento.

En síntesis, según datos de la Associação Moçambicana de Bancos y KPMG (2016), lo que es más relevante discutir es que los tres Bancos ya mencionados tienen sus principales acciones en manos de capital extranjero: *a*) el BCI tiene por accionista mayoritario a la Caixa Geral de Depósitos Group de origen portugués; *b*) Millenium BIM-Banco igualmente está vinculado con la banca portuguesa; y *c*) Standard Bank, tiene por accionista principal una empresa de capital sudafricano. Así, podríamos concluir que el sistema bancario de Mozambique se encuentra actualmente dominado por bancas privadas extranjeras, y aunque existen otros bancos dentro del sector, el conjunto de estos tres representa 72 por ciento de la participación por activos del total de la banca que opera en el país.⁹

Ya está en el radar del FMI la creciente expansión de la banca panafricana, con los siete mayores bancos panafricanos teniendo presencia en más de diez países del continente y siendo

En definitiva, dejar el control de los bancos a agentes privados extranjeros es hipotecar el destino de las posibilidades de financiamiento para el desarrollo económico de un país, pues la capacidad y las condiciones con las cuales se otorga el crédito es un condicionante fundamental de los márgenes de expansión de una economía. En el rublo del desmesurado tamaño, importancia y poder de la banca extranjera, desafortunadamente, Mozambique es punta de lanza. En el epígrafe se afirma que un ejército de ovejas capitaneado por un león es capaz de derrotar a un ejército de leones liderados por una oveja. Haciendo una rapidísima analogía entre el refrán de la cultura popular y la situación del sector bancario en Mozambique, si a través de la mejor regulación de la actividad bancaria por parte del Estado —nuestro león, algo cansado y dormilón, pero todavía león— se promoviera un sector bancario más pautado en la banca nacional, privada y pública, con mayor número de agentes, anclado esencialmente en los bancos de medio porte subnacionales y locales, con operaciones más pulverizadas y con dispersión del poder de los grandes bancos privados, eso significaría fortalecer un sistema que prima por la democratización del acceso al crédito y está menos vulnerable a los costosos efectos negativos económico-sociales inherentes a las grandes quiebras bancarias.

Referencias

Associação Moçambicana de Bancos y KPMG (2016), "Pesquisa sobre o sector bancário", Associação Moçambicana de Bancos y KPMG, octubre de 2016.

Castel-Branco, C., Cramer, C. y Hailu, D. (2001), "Privatization and economic strategy in Mozambique", WIDER Discussion Papers

repartidos de la siguiente forma: a) tres con sede en Marruecos; b) dos del Togo; c) uno de capital nigeriano; y d) el Standard Bank sudafricano (IMF, 2015). Si bien en el informe del FMI se afirma que la expansión de la banca panafricana se da con la disminución de importancia de las tradicionales bancas europeas y estadounidenses, en el caso de Mozambique se combina la tendencia de la rápida expansión de la banca panafricana en su territorio y la creciente presencia de los bancos de la ex metrópoli portuguesa.

- (UNU-WIDER). No. 2001/64; World Institute for Development Economics; United Nations University.
- Gastrow, P., y Mosse, M. (2002), "Mozambique: Threats posed by the penetration of criminal networks", *ISS Regional Seminar*, Organized crime, corruption and governance in the SADC; Region Pretoria.
- Girón, A. (2006), "Poder y moneda: discusión inconclusa", en Girón, A. (2006), Confrontaciones monetarias: marxistas y post-keynesianos en América Latina, Buenos Aires: CLACSO.
- Hanlon, J. (2002), "¿Are donors to Mozambique promoting corruption?", Working paper No.15, Crisis States Programme, Londres: Development Research Centre, LSE.
- International Monetary Fund (2016), "Country Report: Republic of Mozambique", Country Report No. 16/9, enero 2016, International Monetary Fund (IMF).
- International Monetary Fund (2015), "Pan-African banks: opportunities and challenges for cross-border oversight", International Monetary Fund (IMF), enero 2015.
- Schumpeter, J. (1996, [1912]), Teoría del desenvolvimiento económico. Una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico, México: Fondo de Cultura Económica.

¿Nuevo ciclo económico o el "fin de la historia"?: una coyuntura actual

Wesley Marshall

Muchos de los elementos históricamente novedosos de la coyuntura económica, social y política actual, tales como el colapso del mercado acompañado por la sostenida y dominante intervención del Estado para proteger a la renta financiera y la conquista del neoliberalismo sobre la sociedad como contraparte del mercado son los objetivos de este capítulo. Si estamos frente al "fin de la historia" del capitalismo, significaría que la sociedad ya no tiene los elementos para resistir al mercado. Bajo el pensamiento de Polanyi, la fuerza del mercado sin su contraparte en las diversas reacciones de la sociedad significaría la destrucción de la naturaleza, el dinero y la sociedad. Por lo tanto, esto no sería nada más el fin del capitalismo, sino también de la civilización humana: el verdadero fin de la historia.

Introducción: economía e historia

El estudio de la historia, cuando se ha dejado en las manos de economistas, ha sido bastante problemático. Por ejemplo, Marx tiene la célebre frase de que la historia se repite, la primera vez como tragedia y la segunda como farsa, la cual muchos se han apropiado como una visión amplia de los procesos históricos. Por otra parte, está Nikolai Kondratiev, mejor conocido como el inventor del ciclo Kondratiev (compuesto por ciclos de auge y baja de entre veinte y treinta años). Tales concepciones de la historia pecan de reduccionistas. El error de pensar que la historia se repite, o que la economía oscila precisamente hacia arriba y hacia abajo con la

periodicidad de un metrónomo, yace en el hecho de que las economías están dirigidas por seres humanos y, por lo tanto, no tienen comportamientos tan mecánicos.

Sin embargo, tales visiones históricas no erran por mucho. Como propone más acertadamente Samuel Clemens (Mark Twain), la historia no se repite, pero sí rima. Una hipótesis que puede apoyar tal dicho se encuentra en *La gran transformación* de Karl Polanyi, la cual plantea que la dialéctica histórica no corresponde a una lucha de clases en el sentido estricto, sino a la interacción entre la sociedad y la economía del mercado, con el segundo elemento expandiendo su dominio de forma constante en el largo plazo, y con la primera resistiéndose a tales cambios —desde sus posiciones diferentes—, provocando interrupciones y reveces importantes en diversos lugares y tiempos.

Sin embargo, la refutación del ciclo de Kondratiev tampoco puede ser contundente. Eric Hobsbawm explica:

Desde la década de 1920 —en realidad desde alrededor de 1900— se ha impresionado a algunos observadores con un patrón secular de la economía mundial de períodos de veinte a treinta años de expansión económica y de prosperidad, alternando con períodos de dificultades económicas de aproximadamente la misma duración. Éstos son mejor conocidos bajo el nombre de "ondas largas de Kondriatief". Nadie las ha explicado ni analizado satisfactoriamente. Su existencia ha sido negada por estadísticos y otros. Sin embargo, están entre las pocas periodicidades históricas que han permitido la predicción. La crisis de los años setenta se predijo así —arriesgué tal predicción en 1968. Y cuando llegó la crisis, los historiadores, una vez más, sobre la base de la experiencia de Kondriatief, rechazaron el análisis de economistas y políticos que predijeron un repunte cada vez mayor a partir de 1973. Y teníamos razón. Además, y de nuevo sobre la misma base, cuando di esta conferencia en 1984, estaba preparado para arriesgar mi cuello y predecir que un regreso al siguiente largo período de auge económico global era extremadamente improbable antes de finales de los ochenta o principios de los noventa. Yo no tenía ninguna justificación teórica para esto: sólo la observación histórica de que este tipo de patrón parece haber operado, exceptuando algunas distorsiones por las grandes guerras, desde al menos la década de 1780. Y una cosa más. Cada uno de los "Kondriatiefs" del pasado no sólo formó un período en términos estrictamente económicos, sino que además —y naturalmente— tenía características que lo distinguían de forma bastante clara de su predecesor y sucesor, tanto en términos de política internacional como de la política interna de varios países y regiones del planeta. (1997, p. 28)

La última parte de la cita es la más relevante para los fines de este capítulo. El futuro se puede predecir con algo de certeza, no observando los movimientos de los mercados y otros factores dentro de la economía propia, sino observando la evolución de la política y la sociedad, áreas fuera de la economía del mercado, pero que moldean su forma y evolución. Según esta línea de pensamiento, a continuación se evalúa el cambio de ciclo en la economía mundial desde la Segunda Guerra Mundial hasta el presente.

El ciclo económico entendido desde el ciclo político

Como puede apreciarse en el cuadro 1, hay una enorme diferencia en el desempeño económico global entre dos periodos históricos consecutivos. De hecho, el mundo nunca había visto un periodo tan largo de crecimiento y desarrollo económico que abarcara a tantas personas como en la época dorada del capitalismo. A la vez, el mundo tampoco ha visto un revés tan coordinado y tan rápido en el proceso civilizatorio. Como se argumenta, este viraje en el destino de la humanidad es mejor visto como un ciclo político, y no económico.

El cuadro 1 sintetiza dos ciclos económicos casi opuestos. De hecho, puede argumentarse que nunca ha habido dos periodos consecutivos en la historia, de aproximadamente treinta años, con tanta diferencia, es decir, con tanto apego a la curva de Kondratiev. Por aparecer en el título del cuadro, dos elementos resaltan a la vista; por un lado, los nombres de las dos épocas provienen de Joan Robinson, y han sido ampliamente retomados por otros. Por el otro, los autores mencionados se suman con otros que concuerdan en general —aunque con algunas diferencias— en la periodización y las características de las dos épocas.

Sin embargo, no hay un acuerdo sobre la fecha terminal de la época emplomada y dorada. Ni siquiera sobre la necesidad de marcar otra era histórica. Aquí se argumenta que la crisis de 2007-2009 ha servido como

Cuadro 1. Capitalismo global: época dorada (1945-1971) vs. época emplomada (1971-2007)

| 1. Inchinación | John M. Voymas | Milton Friedman |
|-------------------------------|---|--|
| 1. Inspiración | John M. Keynes | Militon Friedman |
| 2. Metas principales | Abatir el desempleo | Abatir la inflación |
| 3. Herramientas | Proteccionismo Política fiscal Regulación | Comercio administrado Política monetaria Desregulación |
| 4. Estructura | Sistema bancario diversificado Espacios nacionales de producción | Sistema bancario consolidado Espacios internacionales de finanzas |
| 5. Desempeño económico | • | |
| Crecimiento económico | 6.5% | 2.0% |
| Inflación | 2% | 2% |
| Incrementos de salario/sueldo | >100% | 0% |
| Crisis financieras | 0 | Cientos |
| Inequidad | Menos | Más |

^{*} Elaboración y estimaciones del autor.

parteaguas histórico, marcando el fin de una época. Sin embargo, es posible que las diferencias que marcan este cambio no aparezcan bajo los criterios arriba mencionados. Hasta la fecha, sus manifestaciones más claras están observándose en la sociedad más que en la economía en sí, aunque es muy posible que sus resultados pronto se mostrarán en ésta también. Con el brote de quiebres bancarios en los centros económicos del mundo, la dinámica sociopolítica y económica ha cambiado fundamentalmente, entrando en un periodo de crisis larga, por lo menos. Después de diez años de una administración de la crisis que no ha atendido a sus causas, pero sí ha debilitado la economía global, la deflación mundial apenas ha podido ser contenida. Al decidir rescatar a los bancos causantes de la crisis, el rescate nunca pudo funcionar para recuperar la economía y al sistema bancario a un costo aguantable para la economía en general. Sin una purga del sistema, los actores más potentes de éste, quienes sirvieron como sus arquitectos y luego lo arruinaron, se han convertido en bancos zombi (FT, 2017). Con su caída, los bancos se llevaron a la economía noratlántica consigo, además de su ideología justificante.

Hoy en día se habla de una tercera crisis de la teoría económica (Bellofiore y Halevi, 2013).

Políticamente, la deflación de activos significa que el neoliberalismo está perdiendo la capacidad de servir a los intereses económicos de su constituyente global: los rentistas financieros. Para las esferas más altas, la inversión en bonos ya ofrece poca ganancia; los fondos de inversión han tenido una década terrible, y las finanzas estructuradas ya no son fuente de crecimiento crediticio. Para menores rentistas financieros, el ahorro en bancos no ofrece rendimiento. El único espacio que ha ofrecido significativas ganancias financieras es el mercado de acciones.

Así, en esta primera fase de la época actual, el más relevante dato macroeconómico sería el desplome de las tasas de interés. Los intentos por combatir la deflación han sido parcialmente exitosos, pero al parecer se ha gastado toda la munición en esos intentos. Cabe señalar que en 2017, entre los mayores inversionistas en las principales bolsas del mundo —y también de los mercados de bonos— son los tesoros y bancos centrales de sus países sedes, hecho histórico inédito. Si este apoyo puede mantener a flote las bolsas del mundo es fuente de mucha especulación. Pero al parecer, las fuerzas de deflación son mayores que el poder de su contención y los intentos de reflación por parte de los mayores estados nacionales.

Entonces, queda como tarea definir cómo denominar y cómo describir las características del mundo después de 2008. Seguramente será más degradada y oscura que en la época previa.

Por el momento, se retoma la existencia de dos eras o "ciclos" económicos claramente delineados dentro del marco del debate histórico, y la tarea de cómo explicar estos hechos. Como se mencionó, la afirmación de que existen ciclos económicos brinda poco poder explicativo. Visto desde la economía, y en términos de Hobsbawm, nadie "ha explicado o incluso analizado satisfactoriamente" el fenómeno. De hecho, hasta el término peca en el mismo sentido. Si bien muchos analistas han intentado profundizar sobre el ciclo económico Kondratiev desde el mercado, destacando cambios tecnológicos o ciclos de crédito, todavía no llegan a conclusiones satisfactorias, y puede esperarse que tales enfoques arrojarán poco poder predictivo cuando se apliquen al momento en el que estamos inmersos. Como se analiza a continuación, un análisis político

ofrece muchas y mejores perspectivas para entender la dirección que actualmente lleva la historia.

Si la historia sólo se repitiera, nunca avanzaría, y claramente avanza. En los últimos dos siglos la dirección de la historia ha sido clara: desde los polos noratlánticos hacia el resto del mundo. Como afirma Polanyi, en la gran obra del capitalismo, la trama se mantiene igual: el mercado capitalista avanza sobre las sociedades en su despliegue global, y penetra cada vez más profundamente hacia los cimientos de la sociedad. El conflicto de la obra se conforma con las reacciones de todos los pueblos frente a los ciclos de avance y retroceso del mercado capitalista. Es por eso que la historia rima.

Reconocer un determinismo político y social detrás de las grandes épocas económicas encuadra bien el pensamiento de los grandes economistas. Marx y en menor grado Polanyi son famosos por sus concepciones de estos cambios. Por su parte, John Keynes y Joan Robinson enfatizan "las dominantes fuerzas sociales atrás de la autoridad" (1936, p. 33) y la lucha por captar los excedentes de una sociedad (1970, p. 47), respectivamente. Por otra parte, Celso Furtado es más explícito en la lucha de grupos por el control de la acumulación como el factor determinante en los procesos de desarrollo y subdesarrollo (1979). De hecho, lo que se vendría a conocer como la escuela regulacionista francesa, pone énfasis justamente en las formas de regulación —o los diferentes modos de producción y de acumulación— conformados por los grupos en el poder y distinguidos por la naturaleza de su proyecto político.

Visto desde esta perspectiva, puede delinearse la época dorada y emplomada no por un mecánico cambio en el ciclo del mercado, sino como un cambio en el proyecto político dominante. Por una parte, la época dorada fue, en términos de Keynes, un «intervalo dorado» de desarrollo humano compartido en todo el mundo (obviamente con excepciones muy importantes), liderado por un altamente regulado sistema financiero mundial, diseñado para permitir a economías mixtas nacionales perseguir objetivos para mejorar las condiciones materiales de la vida humana. Pueden identificarse dos fuentes fundamentales de estos hechos políticos. Por una parte, la Guerra Fría obligaba a los gobiernos noratlánticos a competir con el bloque soviético para ofrecer mejores condiciones de vida a sus poblaciones dentro de la más amplia competencia de sus ideologías y sistemas económicos.

Por la otra, en el escenario doméstico de los centros de propagación del capitalismo del siglo XX (Inglaterra y Estados Unidos) fueron grandes hombres como Keynes, William Beveridge y Franklin Delano Roosevelt quienes ofrecieron medidas para proteger a la sociedad de los peores efectos de la economía de mercado. Es interesante notar cómo estos hombres británicos vinieron de la alta clase oficialista, mientras Roosevelt venía de una de las familias más poderosas de su país. Se ha dicho muchas veces que Keynes salvó al capitalismo de los capitalistas (léase banqueros). Sin plantear una objeción a esta visión, se observa cómo estos hechos históricos encuadran con la visión de Polanyi, de los pueblos y personas protegiéndose frente a las crisis y excesos de la economía del mercado, y no estrictamente por líneas de clase.

Por otra parte, la época emplomada puede ser entendida como la recaptura del poder por los grandes bancos que perdieron gran parte de su poderío en los cataclismos de los años veinte y los cuarenta. Así, la época dorada puede ser vista como el avance de la sociedad sobre la economía del mercado en rápido repliegue. Como se mencionó antes, los sistemas financieros e imperios políticos diseñados por la alta finanza (Polanyi, 1944, p. 18) sí cayeron en aquellos años en muchos lugares. En otros, no cayeron por completo, pero fueron torcidos de forma fundamental. Visto desde el pensamiento de Polanyi, el retroceso del mercado permitió un avance de la sociedad sobre los mercados capitalistas, llevando a los sistemas de economías mixtas más hacia el lado de mayor planificación y participación del Estado y a favor del bienestar social.

A diferencia, en la crisis de hoy, los mercados han caído otra vez, pero ahora los estados, actuando como soportes de última instancia de los principales actores del mercado, no se han caído. Al contrario, se ha dado un salto histórico al rescatar a mercados en sí, y no solamente a sus actores. Por primera vez en el capitalismo, los principales bancos y sus mercados deben plenamente su sobrevivencia y espacios de renta a la participación del Estado.

La crisis actual y la Gran Depresión presentan diferencias similares en la relación entre el mercado y la sociedad en que están arraigadas. Como Hobsbawm menciona en su larga cita, hay excepciones en el ciclo de Kondratiev por (algunas distorsiones por las grandes guerras). Si bien esto es cierto desde una perspectiva económica, desde el punto de vista

del carácter político del régimen en poder, no hay duda que esos hechos no solo crearon excepciones, sino que moldearon de forma fundamental la naturaleza del régimen en poder y su relación con la sociedad en general. Hoy en día no tenemos estas grandes "distorsiones" como con la guerra internacional, la guerra civil o la desaparición de imperios.

Otra diferencia con la crisis de hoy se encuentra exclusivamente en el ámbito de la sociedad. Al igual que las otras dos crisis de la teoría económica, la actual fue precipitada por el colapso del mercado y la respuesta inadecuada de los autoridades monetarias. Si bien "la economía siempre ha sido parte ideología y parte ciencia" (Robinson, 1962, p. 12), lo novedoso de la situación actual es que uno de los propósitos explícitos del neoliberalismo, y una de las razones por las cuales sus fundadores querían diferenciarse de los neoclásicos, era que su misión no sería la de los neoclásicos de acompañar y justificar a los poderes que crean y mantienen el mercado, sino la de tomar y mantener el control sobre el mercado y la sociedad.

A más de cincuenta años de su fundación como una ideología aumentada con todas las relevantes consideraciones sobre cómo ganar y mantener el control social, las explicaciones de los neoliberales sobre cómo funciona la economía han entrado en crisis junto con su economía de mercado tan alabada e impecable: razón de la tercera crisis de la teoría económica. Pero, si bien la ideología económica ha caído de las altas esferas de la economía, hoy como en 1930, la desacreditación del dominio del mercado no ha permeado a la sociedad en general —una parte importante de la novedad histórica del momento actual—. Parece que estamos ante el éxito neoliberal de control social.

El neoliberalismo doma a la sociedad

El neoliberalismo se ha presentado como la ciencia imperial, y tomar el control de todo el aparato del Estado, además de las estructuras productivas y de los centros de pensamiento, han sido sus metas primordiales. Como dijo Friedman en una cita recogida por Burgin, otro estudioso del neoliberalismo, "los dos grupos que más amenazan al libre mercado son los hombres de negocios y los intelectuales" (Burgin, 2012, p. 194). El

control social neoliberal ha avanzado sobre tres vertientes que han sido novedosas, especialmente al tomar en cuenta la amplitud de su uso y su éxito: el capitalismo de desastre, la agnotología y la conversión de pensamiento. Estos tres elementos han sido empleados con el fin de fragmentar sociedades y convertirlas en un conjunto de individuos ignorantes, miedosos, egoístas e individualistas.

Si bien Polanyi plantea al altruismo como la divisa para la hermandad del hombre, Von Hayek plantea que ser egoísta es la única forma en la que los humanos pueden ser altruistas. En su afán por destruir la sociedad para permitir el avance de la economía del mercado, Von Hayek y Milton Friedman diseñaron un programa de conversión de pensamiento, dirigido a las llamadas mentes débiles en forma de agnotología, y dirigido a la academia en el despliegue del neoliberalismo en todos los campos de las ciencias sociales y humanidades, tanto en términos de los contenidos de los planes y programas de estudio de la educación como en la composición de la planta académica.

El neoliberalismo es novedoso en el extenso uso de lo que podríamos llamar el lado negativo de la ideología y la propaganda. La propaganda puede ser entendida como el llamado a la población para comprometerse emocionalmente con el sentido del proyecto político del grupo en el poder. A la vez, la agnotología busca tener una población ignorante y desinteresada. El arte del oscurantismo también es muy prominente en el lado académico del neoliberalismo. La posición de que el ser humano no debe entender cómo funciona la economía hasta fue presentada por Von Hayek, en lo que supuestamente es el máximo foro para promover el avance científico: la entrega del Premio Nobel de economía (Von Hayek, 1974). Por su parte, la creación de una población miedosa fue encargada a Milton Friedman, y se llevó a cabo mediante el capitalismo de desastre (Klein, 2007).

En su conjunto, puede entenderse el neoliberalismo como un proyecto político liderado por los mayores bancos. Debido a que sus objetivos siempre han estado tan lejos de la búsqueda de mejores sociedades, el proyecto siempre ha tenido que cambiar de forma (Mirowski, 2013) y esconderse (Mirowski, 2014). Un proyecto político abierto depende de la ideología y de la propaganda. Pero como el neoliberalismo es un proyecto escondido, entonces la convocatoria no es para que participe la sociedad

en su proyecto, sino para que ésta no participe y ni siquiera entienda el proyecto. El neoliberalismo está exento de ideología, y busca el poder por el poder (Friedman, 1977). De esa forma puede entenderse la aplicación de la agnotología en vez de la propaganda, acoplada con el nihilismo de un proyecto oculto, en vez de la ideología de un proyecto abierto.

Sobre estas bases, el neoliberalismo ha logrado sus cometidos de fracturar a la sociedad a tal punto que no tiene respuesta ante los avances y retrocesos del mercado. Para reiterar (aunque no profundizar, por cuestiones de espacio) una parte importante de este proceso ha sido la aplicación continua del capitalismo de desastre, aprovechando toda crisis, real o inventada, para debilitar a la sociedad frente al mercado.

¿Avanza la historia?

En líneas arriba, se han descrito muchos de los elementos históricamente novedosos de la coyuntura económica, social y política actual, tales como el colapso del mercado acompañado por la sostenida y dominante intervención del Estado para proteger a la renta financiera, y la conquista del neoliberalismo sobre la sociedad como contraparte del mercado.

Con estos antecedentes, puede atenderse al hecho histórico tal vez más curioso de la actualidad, particularmente desde la óptica de Polanyi. Como se mencionó, hay diferencias importantes entre los periodos 2007-2017 y 1929-1939 (para tomar en ambos casos 10 años después del inicio del pánico de mercado). Sin embargo, aquí se asume la posición de las diferencias obvias, como las grandes guerras, no son adecuadas en sí para explicar la falta de un «doble movimiento» según el pensamiento de Polanyi. Frente al colapso del mercado, sólo ha habido un país que ha podido instrumentar una respuesta de la sociedad de forma conjunta: Islandia. Tal vez sea lógico porque este país es uno de los mas pequeños del planeta en términos de población. En el resto del mundo, la simultanea destrucción de la sociedad y el mercado, en conjunto con el empoderamiento político de los actores de mercado, puede ser explicado como una victoria rotunda del neoliberalismo, y que por esta razón no ha llegado un doble movimiento de la sociedad. Tal escenario deja dos posibilidades para el futuro: o la sociedad conjura sus fuerzas colectivas sobre el

mercado en paulatino colapso, o ambos serán destruidos al punto de una putrefacción que vendrá a definir nuestra época como una de degradación total.

Sobre la primera posibilidad descansa la única esperanza para el futuro de la sobrevivencia humana, la cual para nada puede ser descartada. Si es así, tendríamos que datar el momento en que esto ocurre como el final de la época emplomada. Pero ya diez años después de la zombificación de los mercados del mundo y una mínima reacción social, los hechos apuntan hacia la zombificación de las sociedades y a la segunda posibilidad. Si estamos frente a un ciclo de veinte o treinta años en el que el grupo detrás del poder mantiene el poder no a través de sus bancos, sino a través de sus estados nacionales, y es incapaz de producir un repunte económico, entonces el ciclo Kondratiev se habrá roto.

Si resulta que el ciclo Kondratiev se ha roto y no sencillamente se ha extendido, y si 2008 sí marca un parteaguas histórico, entonces surge una pregunta lógica: ¿estamos frente al fin del capitalismo? En la cita de Hobsbawm, él identifica la fecha del inicio del ciclo Kondratiev en 1780, la misma década en que él marca el inicio del capitalismo como modo de producción dominante. Aunque todos los rasgos del capitalismo existieron por siglos antes de esta fecha, el modo de producción dominante anteriormente fue el feudalismo.

Actualmente, con los actores políticos dominantes apoyados no por sus propios bancos, sino por el Estado, en la lógica puramente económica, el sistema tendría que ser denominado no capitalista, sino como un tipo de feudalismo financiero. La óptica de Polanyi de hecho apoyaría tal conclusión. Su premisa es que cuando el mercado domina los tres falsos commodities —el dinero, los humanos y la naturaleza—, los arruina. Las cosas que no son hechas por el hombre para su consumo no pueden ser consideradas como commodities y su precio nunca puede concordar con su valor. Cuando se venden humanos se arruina a la sociedad, ya que se tiene que deshumanizar a los esclavos y degradar al resto de la sociedad, en la medida en que se tolera que unos traten a otros seres humanos como bestias de carga, y se aleja del ideal de la hermandad de las personas y la fuerza civilizatoria de la diversidad humana, como señala Polanyi.

Curiosamente, el dinero dejado al mercado también se arruina, como actualmente se ve en la denominada "guerra contra el efectivo".

Por razones de espacio, no se profundizará en este tema más allá de la siguiente consideración. En la Gran Depresión, Keynes apareció para salvar al capitalismo de los banqueros, otra gran diferencia con la situación actual. Visto desde la perspectiva del dinero, puede argumentarse que el modo de producción actual es de naturaleza más feudal que capitalista, dado que el poder económico descansa en la propiedad de dinero y no en el trabajo.

Si bien entender cómo los mercados pueden arruinar al dinero es una tarea complicada, entender cómo el mercado destruye a la naturaleza es bastante fácil. Se extinguen especies, se contamina agua, se talan árboles, se dinamita la tierra, se derraman desechos nucleares, etcétera. Como destaca Schumacher, El hombre moderno no se experimenta como parte de la naturaleza, sino como una fuerza exterior destinada a dominarla y conquistarla. Incluso habla de una batalla contra la naturaleza, olvidando que aun si gana la batalla, se encontraría en el lado perdedor (Schumacher, 1971, p. 14).

La posibilidad de que el mercado ha arruinado al dinero, a la sociedad y a la naturaleza nos obliga a pensar en consideraciones terribles. Una de éstas es el fin del capitalismo; esta consideración no es terrible por el hecho de que la humanidad estaría perdiendo un sistema que le sirve, sino porque sería el resultado de una sociedad destrozada. Predecir el futuro es una tarea complicada, y este capítulo no osa como Hobsbawm declarar el fin de un ciclo económico ni del capitalismo. Pero según la lógica expuesta de los grandes pensadores aquí mencionados, parece que estamos frente a estas dos posibilidades. Por lo menos, estos autores nos ayudan a comprender la falta de reacción social ante el colapso del mercado en la actualidad. Pero si realmente estamos frente al final de la historia, tal vez el hecho más (académicamente) terrible sería que Francis Fukuyama habrá tenido razón en su famosa hipótesis de 1998.

O ¿se termina la historia?

En 1999, Fukuyama proponía el fin de la historia de la siguiente forma:

Pero el siglo que comenzó lleno de autoconfianza en el triunfo final de la democracia liberal Occidental parece estar cerca de completar un círculo completo donde empezó: no a un "fin de la ideología" o a una convergencia entre el capitalismo y el socialismo, sino a una victoria desvergonzada del liberalismo económico y político.

Lo que podemos estar presenciando no es sólo el final de la Guerra Fría o el paso de un período particular de la historia de la posguerra, sino el fin de la historia como tal: es decir, el punto final de la evolución ideológica de la humanidad y la universalización de la democracia liberal occidental como la forma final del gobierno humano (1989).

Cuando Fukuyama propuso tal hipótesis, fue ampliamente ridiculizado por lo absurdo de sus aseveraciones, pero aquí se argumenta que el descontento fue mal dirigido. Más que cualquier otro historiador vivo, Fukuyama puede ser visto como el historiador del neoliberalismo. La presentación del "Fin de la historia" fue en la Universidad de Chicago, sede del neoliberalismo, y Fukuyama forma parte de una red de académicos y un colectivo de pensamiento fácilmente identificado como neoliberal. En la primera parte de la cita, Fukuyama menciona "cerrar el círculo de donde empezó". Pareciera que está hablando explícitamente del siglo XX, pero está hablando del capitalismo. Muchos neoliberales se refieren al capitalismo como la democracia (u orden) liberal Occidental. Entonces, cuando Fukuyama menciona da victoria desvergonzada del liberalismo económico y político> está hablando del triunfo terminal y global del neoliberalismo. Desde la perspectiva de Polanyi, una (forma final del gobierno) en este contexto solamente puede significar el fin del debate político y el fin del doble movimiento: interpretación de Polanyi de la dialéctica histórica. Desde esta perspectiva, sería casi correcto la proclama de Fukuyama sobre el fin de la historia, ya que sería nada más el fin de la historia del capitalismo.

La cita de Fukuyama no es ofensiva por su falta de rigor académico. Fukuyama no es ningún ingenuo, y el ensayo muestra un profundo entendimiento de la historia. Fukuyama no es ofensivo porque se equivoque, sino porque parece tener la razón. Es supremamente ofensivo porque festeja el fin de la humanidad.

Conclusiones

Como bien destaca Schumacher, en décadas pasadas fue común hablar de la lucha permanente entre el hombre y la naturaleza, sin darse cuenta que cuando los hombres vencen a la naturaleza, los hombres también sucumbirán. Si estamos frente al «fin de la historia» del capitalismo, significaría que la sociedad ya no tiene los elementos para resistir al mercado. Bajo el pensamiento de Polanyi, la fuerza del mercado sin su contraparte en las diversas reacciones de la sociedad significaría la destrucción de la naturaleza, el dinero y la sociedad. Por lo tanto, esto no sería nada más el fin del capitalismo, sino también de la civilización humana: el verdadero fin de la historia.

Referencias

- Bellofiore, R., y Halevi, J. (2013), "The great recession and the third crisis in economic theory", en Brancaccio, E. y Fontana, G. (eds.), *The Global Economic Crisis: New perspectives on the critique of economic theory and policy*, Londres y Nueva York: Routledge.
- Burgin, A. (2012), "The Great Persuasion: Reinventing Free Markets since the Depression", Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Financial Times (2017), "Lexicon". Recuperado de: http://lexicon.ft.com/ Term?term=zombie-bank
- Friedman, M. (1977), *Is Capitalism Humane? Milton Friedman Speaks*. Lecture sponsored by Cornell University, Nueva York: Cornell University.
- Fukuyama, F. (1989), "The End of History?", *The National Interest*, núm. 16, pp. 3-18.
- Furtado, C. (1979), *Creatividad y dependencia*, México: Siglo XXI Editores.
- Hobsbawm, E. (1997), On History, Nueva York: The New Press.
- Keynes, J. M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, London: MacMillan, pp 32-33.
- Klein, N. (2007), "The Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism". New York: Picador.

- Mirowski, P. (2013), Never Let a Good Crisis Go to Waste: How Neoliberalism Survived the Financial Crisis, New York: Verso Books.
- Mirowski, P. (2014), The Political Movement that Dared not Speak its own Name: The Neoliberal Thought Collective Under Erasure, INET Working Paper, Agosto.
- Polanyi, K. (1944), The Great Transformation, Boston: Beacon Press.
- Robinson, J. (1962), Economic Philosophy, Reino Unido: Penguin Press.
- Robinson, J. (1970), "Freedom and Necessity: An Introduction to the Study of Society", Reino Unido: George Allen and Unwin Ltd.
- Shumacher, M. (1973), Small is Beautiful: Economics as if People Mattered, Verlag: Harper.
- Von Hayek, F. (1974), "Nobel Prize Lecture", 9 de octubre, Estocolmo, Suecia.

Sobre los autores

Alicia Girón. Licenciatura en Economía por la Facultad de Economía y Maestría y Doctorado en Estudios Latinoamericanos por la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales. Coordinadora del Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África (PUEAA) a partir de mayo del 2017. Coordinadora del Semanario Universitario de Estudios Asiáticos (2014-2017). Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC) con Tutora de los Posgrados en Economía, Estudios Latinoamericanos y Ciencias de la Administración de la UNAM. Sus principales líneas de investigación son economía financiera, particularmente relacionadas con los ciclos económicos, crisis financieras, deudas soberanas y sistemas financieros. Ha incursionado en la economía del género y su relación con los circuitos financieros a nivel macroeconómico y de la microeconomía. Directora del IIEc (1994-2002) y editora de "Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía" (2010-2018). Presidenta de la International Association for Feminist Economics (IAFFE) (2015-2016). Miembro del Sistema Nacional de Investigadores nivel III y Premio Universidad Nacional en el Área de Investigación en Ciencias Económico-Administrativas (2010). Miembro del Alto Panel para el Empoderamiento Económico de las Mujeres de Naciones Unidas (2016-2017) y de la Federación Mexicana de Universitarias (FEMU). Ha coordinado más de 30 libros y ha participado con más de 100 capítulos y artículos en revistas nacionales e internacionales.

Eugenia Correa. Doctora en Economía por la Facultad de Economía de la UNAM. Profesora de la Facultad de Economía de la UNAM; tutora de los

posgrados de Economía y de Ciencias de la Administración de la UNAM. Coordinadora de grupos de investigación. Editora asociada de la revista Forum of Social Economics (Francis & Taylor); fundadora e integrante del comité editorial de la revista Ola Financiera; miembro del comité editorial de Panoeconomicus y del International Journal of Political Economy. Miembro de la Academia Mexicana de Ciencias; de la Federación Mexicana de Mujeres Universitarias; miembro de número de la Academia Mexicana de Economía Política; integrante del Sistema Nacional de Investigadores, nivel III. Ha recibido las distinciones James Street por la AFEE, el Premio Universidad Nacional en Investigación Económica y el Reconocimiento Maestro José Luis Ceceña. Sus principales líneas de investigación incluyen desarrollo económico, economía financiera, economía institucional y economía feminista. Es autora de más de 50 artículos en revistas especializadas nacionales e internacionales, autora de más de 90 capítulos de libros y coordinadora de más de 30 libros.

Eugenio Anguiano. Licenciado en Economía por la UNAM, con estudios de posgrado en las universidades británicas de Leeds y Sussex, y Fellow del Centro de Estudios Internacionales de la Universidad de Harvard. Actualmente es profesor afiliado a la División de Estudios Internacionales del CIDE. Trabajó en las secretarías de Hacienda y Crédito Público y de Relaciones Exteriores (1961-1994). Fue embajador de México en Costa Rica, Argentina, Austria, Brasil y en China (períodos 1972-1975 y 1982-1987). Representante permanente de México en Naciones Unidas-Viena; miembro de la Junta de Gobernadores de la Organización Internacional de Energía Atómica; representante suplente de México en el Consejo de Seguridad de la ONU. Profesor e investigador de El Colegio de México (1994-2008), director de su Centro de Estudios de Asia y África, y coordinador del Programa de Estudios APEC. Fue profesor asociado del Centro de Investigación y Docencia Económicas de 2009 a 2017. Es miembro del Centro de Estudios China-México de la Facultad de Economía de la UNAM. Coautor de varios libros, los más recientes: Mercados financieros internacionales, publicado por la Facultad de Economía de la UNAM, 2012 y China de los Xia a la República Popular (2070 a.C.-1949), en coautoría con Ugo Pipitone, CIDE, 2012.

Geneviève Marchini. Doctora en Economía por la Universidad de París XIII. Profesora e investigadora del Departamento de Estudios del Pacífico de la Universidad de Guadalajara. Miembro del Sistema Nacional de Investigadores, nivel I. Sus líneas de investigación actuales son: desarrollo económico y desarrollo financiero en Asia-Pacífico, vulnerabilidad externa de las economías en desarrollo de Asia del Este y América Latina y cooperación financiera regional en Asia del Este. Es autora de los libros: Crecimiento económico y desarrollo financiero en Asia-Pacífico: vol. I, La industrialización de Asia del Este y vol. II, Las economías primario-exportadoras de Oceanía y América Latina. Ha publicado los artículos: "Perú ante la crisis global: resiliencia de corto plazo y retos de un desarrollo incluyente y sostenible" y "Las economías emergentes de Asia del Este y América Latina frente a la incertidumbre y la volatilidad en México y la cuenca del Pacífico", 2014.

Gregorio Vidal. Licenciado en Economía por la Facultad de Economía de la UNAM; maestro y doctor en Estudios Latinoamericanos, por la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales de la UNAM. Coordinador de Investigación y Posgrado de la División de Ciencias Sociales y Humanidades y Profesor Titular "C "de Tiempo completo en el Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa; coordinador del Programa Universitario de Investigación Estudios sobre la integración en las Américas, de la UAM y tutor del Doctorado de Economía de la UNAM. Es miembro regular de la Academia Mexicana de Ciencias; miembro del Sistema Nacional de Investigadores, nivel II; miembro de número de la Academia Mexicana de Economía Política; socio del Centro Internacional Celso Furtado, de Políticas para el Desenvolvimiento, con sede en Río de Janeiro, Brasil (desde diciembre de 2011); miembro del Consejo Editorial de la Revista Problemas del Desarrollo y de la Revista Latinoamericana de Economía, del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM; miembro del Consejo Editorial de Trayectorias, Revista de Ciencias Sociales de la Universidad Autónoma de Nuevo León (desde mayo de 2003). Recibió el reconocimiento al Perfil Deseable en el Programa de Mejoramiento del profesorado (PROMEP) de la SEP. Sus líneas principales de investigación son economía internacional, Estado y política económica.

Héctor Sánchez. Pasante de la licenciatura en Economía Industrial, por la Escuela Nacional de Estudios Superiores, Unidad León, de la Universidad Nacional Autónoma de México.

Ha participado como observador electoral en programas financiados por el Fondo de Apoyo a la Observación Electoral (FAOE), del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). Ha colaborado con diversas organizaciones de la sociedad civil, que atienden problemas de marginación social en el estado de Guanajuato (Probienestar La Noria A. C. y Fundación León A. C.); participó en el proyecto de investigación: "Relaciones laborales en filiales de empresas multinacionales en Argentina y Brasil", en el Instituto de Investigaciones Gino Germani de la Universidad de Buenos Aires. Ha recibido apoyo como becario del Patronato de la Universidad de Guanajuato; de la Fundación Alfredo Harp Helú; del Programa de Apoyo a Proyectos para la Innovación y Mejoramiento de la Enseñanza (PAPIME-UNAM), de la Dirección General de Cooperación e Internacionalización (DGECI-UNAM), de la Secretaría de Educación Pública (SEP) y de la Secretaría de Educación del estado de Guanajuato (SEG). También, recibió la medalla al Mérito Académico, que otorga la Universidad de Guanajuato.

Jesús Sosa. Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad Autónoma Metropolitana, plantel Xochimilco; maestro en Economía por la División de estudios de Posgrado de la Facultad de Economía de la UNAM; actualmente cursa el doctorado en Ciencias de la Administración, en la Facultad de Contaduría y Administración de la UNAM. Acreditó el "Diplomado en estudios sobre Asia", impartido por el Seminario Universitario de Estudios Asiáticos de la UNAM y el "Diplomado en instrumentos financieros derivados", impartido por la Bolsa de Derivados de México (Mexder), el Tecnológico de Monterrey y la Bolsa Mexicana de Valores. Actualmente funge como Secretario Académico de la revista Ola Financiera. Sus principales líneas de investigación son: desarrollo económico y desarrollo financiero en Asia-Pacífico, inversión extranjera directa, financiarización y redes globales de producción en la economía mundial, con especial énfasis en la industria farmacéutica en India.

Francisco Reves. Maestro y doctor en Economía por la Facultad de Economía de la UNAM. Profesor e investigador de Economía Industrial de la Escuela Nacional de Estudios Superiores, Unidad León, de la UNAM y responsable de los posgrados en Economía y en Ciencias de la Sostenibilidad, en la misma entidad. Asimismo, se desempeñó como coordinador de la Licenciatura en Economía Industrial de la Escuela Nacional de Estudios Superiores, Unidad León, de la UNAM. Durante dos décadas ha enfocado sus estudios al sistema financiero y al desarrollo económico y sostenible; además de dedicarse a tareas de planeación educativa y empresarial (por un lapso de tres años). Es PRIDE, nivel C; miembro del Registro CONACYT de Evaluadores Acreditados (RCEA); dictaminador del Programa de Estímulos a la Investigación (PEI) del CONACYT y dictaminador de proyectos PAPIIT. En el año 2008 obtuvo el premio a la investigación económica Jesús Silva Hérzog, otorgado por el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. Ha publicado libros y artículos especializados. Ha fungido como asesor de tesis de licenciatura, maestría y doctorado, y como director de proyectos de investigación, PAPIIT y PAPIME. Sus líneas de Investigación son: economía financiera y desarrollo económico; economía del medio ambiente y sostenibilidad, y creación de empresas y evaluación de proyectos de inversión.

Marcia Solorza. Doctora en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México. Ha desempeñado labores de docencia e investigación en la Facultad de Economía de la UNAM, tanto en el nivel de licenciatura como en los de maestría y doctorado. Ha fungido como investigador en diversos proyectos; ponente en eventos académicos nacionales e internacionales; coordinadora de seminarios; integrante de comités editoriales; coeditora de algunos números de revistas dedicadas a temas económicos; dictaminadora de libros y artículos para revistas especializadas; jurado en concursos de oposición abiertos para profesores, tanto en la Universidad Autónoma Metropolitana como en diversas dependencias de la UNAM y directora de tesis de licenciatura y maestría. Es coautora del libro Europa, deudas soberanas y financiarización; ha publicado artículos en revistas arbitradas, nacionales e internacionales y capítulos de libro. Sus principales líneas de investigación son: crisis financieras y teoría de fondos contables; mercados de capitales y finanzas del comportamiento;

sistemas financieros de América Latina, Alemania, China y España; política monetaria y fiscal en países emergentes; deuda pública de países en desarrollo; política monetaria de la reserva federal; políticas de industrialización en países emergentes; e historia del pensamiento económico.

Monika Meireles. Licenciada en economía por la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de São Paulo (USP), con maestría en Integración de América Latina por el Programa de Posgrado en Integración de América Latina de la misma institución (PROLAM-USP); Doctorado en Estudios Latinoamericanos por la Universidad Nacional Autónoma de México (PPELA-UNAM). Actualmente es Investigadora Asociada C, adscripta a la Unidad de Economía Fiscal y Financiera del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM; profesora en la Facultad de Economía y en el Posgrado de Economía de la UNAM. Miembro del Sistema Nacional de Investigadores de CONACYT, nivel 1. Cuenta con artículos publicados en diversas revistas académicas y capítulos de libros, en Brasil, Ecuador y México. Es autora del libro Soberanía monetaria, desarrollo y pensamiento económico latinoamericano: enseñanzas de la dolarización ecuatoriana, publicado en 2016 por el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

Wesley Marshall. Licenciado en Ciencias Políticas por el College of William and Mary del estado de Virginia, Estados Unidos; doctor en Estudios Latinoamericanos por la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales de la Universidad Nacional Autónoma de México; estancia de posdoctorado en la Facultad de Economía. Actualmente es profesor-investigador de tiempo completo en la Universidad Autónoma Metropolitana, campus Iztapalapa, donde es responsable del Centro de Estudios Financieros y Económicos de Norteamérica y Jefe del Área de Economía Política. Es miembro del Sistema Nacional de Investigadores, nivel 2, y de la Academia Mexicana de Economía Política. Es miembro del Consejo Editorial de la revista Ola Financiera, y editor asociado del International Journal of Political Economy. Es autor del libro México desbancado: causas y consecuencias de la pérdida de la banca nacional, de artículos publicados en revistas especializadas y de libros colectivos, en México y otros países; también ha participado como ponente en diversas reuniones académicas nacionales e internacionales.