



**CENTRO  
DEL SUR**

Documento de  
Investigación  
Marzo de 2012

**44**

# **¿SE PUEDE HABLAR DE UN EXTRAORDINARIO AUGE DEL SUR?**

Yilmaz Akyüz





## DOCUMENTO DE INVESTIGACIÓN

44

### ¿SE PUEDE HABLAR DE UN EXTRAORDINARIO AUGE DEL SUR?

Yılmaz Akyüz\*

EL CENTRO DEL SUR

MARZO DE 2012

---

\* Economista principal del Centro del Sur, Ginebra, y exjefe de la División de Globalización y Estrategias de Desarrollo de la UNCTAD, Ginebra. Se presentó una versión anterior del presente documento en la conferencia del Centro del Sur «Estado de la economía mundial y reflexiones sobre las recientes negociaciones multilaterales», celebrada en el Palacio de las Naciones, Ginebra, durante los días 2 y 3 de febrero de 2012. Quiero mostrar mi agradecimiento a Korkut Boratav, Richard Kozul-Wright, Jörg Mayer, Manuel Montes, Rubens Ricupero, Bob Rowthorn y a Juan Somavia por sus comentarios y sugerencias, y a Xuan Zhang por su ayuda en la recopilación de los datos utilizados en este documento. Se aplica la advertencia habitual. Fecha de la última revisión: 9 de marzo de 2012. Contacto: [yilmaz.akyuz@bluewin.ch](mailto:yilmaz.akyuz@bluewin.ch).

## **EL CENTRO DEL SUR**

En agosto de 1995 se estableció el Centro del Sur como una organización intergubernamental permanente de países en desarrollo. El Centro del Sur goza de plena independencia intelectual en la consecución de sus objetivos de fomentar la solidaridad y la cooperación entre países del Sur y de lograr una participación coordinada de los países en desarrollo en los foros internacionales. El Centro del Sur elabora, publica y distribuye información, análisis estratégicos y recomendaciones sobre asuntos económicos, políticos y sociales de orden internacional que interesan al Sur.

El Centro del Sur cuenta con el apoyo y la cooperación de los gobiernos de los países del Sur, colabora frecuentemente con el Grupo de los 77 y China, y el Movimiento de los Países No Alineados. En la elaboración de sus estudios y publicaciones, el Centro del Sur se beneficia de las capacidades técnicas e intelectuales que existen en los gobiernos e instituciones del Sur y entre los individuos de esta región. Se estudian los problemas comunes que el Sur debe afrontar, y se comparten experiencia y conocimientos a través de reuniones de grupos de trabajo y consultas, que incluyen expertos de diferentes regiones del Sur y a veces del Norte.



## ÍNDICE

I.	INTRODUCCIÓN Y RESUMEN .....	6
II.	UN CRECIMIENTO RÉCORD.....	11
III.	CONDICIONES ECONÓMICAS MUNDIALES .....	15
III.1.	Inversión y comercio internacional.....	15
III.2.	Corrientes de capital y remesas.....	18
III.3.	Precios de los productos básicos .....	22
IV.	REPERCUSIONES SOBRE LOS BALANCES MACROECONÓMICOS DE LAS EDE .....	24
V.	REPERCUSIONES SOBRE EL CRECIMIENTO DE LAS EDE .....	31
VI.	EL PAPEL DEL COMERCIO ENTRE LOS PAÍSES DEL SUR Y CHINA.....	32
VII.	CRISIS Y RECUPERACIÓN.....	39
VIII.	SOSTENIBILIDAD Y VULNERABILIDADES.....	47
IX.	CONCLUSIONES: RECONSIDERAR LAS POLÍTICAS Y LAS ESTRATEGIAS .....	55
	BIBLIOGRAFÍA .....	59

## ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1: Crecimiento real del PIB en determinadas economías (porcentajes anuales de precio constante). (AE: Economías avanzadas; EDE: Economías en desarrollo y emergentes).....	13
Cuadro 2: Ahorros, inversiones y cuentas corrientes nacionales brutos en determinadas EDE (porcentaje del PIB).....	29
Cuadro 3: Crecimiento real del PIB y sus componentes en China (%) .....	33
Cuadro 4: Exportaciones de productos manufacturados chinos a otras regiones .....	34
Cuadro 5: Participación de determinadas economías en los ingresos, exportaciones e importaciones mundiales entre 2000 y 2010 (%).....	36
Cuadro 6: Comercio entre países del Sur (%).....	37
Cuadro 7: Importación de productos manufacturados y productos básicos en China de otras regiones (en miles de millones de dólares).....	39

**ÍNDICE DE GRÁFICOS**

Gráfico 1: Balanza de pagos en las EDE.....	17
Gráfico 2: Corrientes netas de capital privado a los países en desarrollo, 2000-2010.....	20
Gráfico 3: Flujos de las remesas en los países en desarrollo, 2000-2010.....	22
Gráfico 4: Precios e importación de productos básicos por parte de China, 2000-2010.....	24
Gráfico 5: Precios de las acciones y tipos de cambio nominal entre septiembre de 2008 y diciembre de 2011.....	52

## ¿SE PUEDE HABLAR DE UN EXTRAORDINARIO AUGE DEL SUR?

*Yılmaz Akyüz*

*Este documento sostiene que el ritmo acelerado de crecimiento sin precedentes que han experimentado los países en desarrollo en el nuevo milenio, comparado con el de las economías avanzadas, no se debe tanto a las mejoras de los fundamentos subyacentes como a unas condiciones económicas mundiales favorables generadas por unas políticas insostenibles por parte de las economías avanzadas. La única economía en desarrollo que ha tenido un efecto importante en las condiciones mundiales, sobre todo en los precios de los productos básicos, es China. Sin embargo, el crecimiento de China ha sido impulsado en primer lugar por una expansión rápida de las exportaciones a las economías avanzadas y, más recientemente, tras la crisis mundial, por un auge de la inversión. Ninguno de estos motores es repetible o sostenible a largo plazo. Para mantener un crecimiento rápido, las economías asiáticas basadas en las exportaciones deben reducir su dependencia de los mercados extranjeros. Para los exportadores de productos básicos de América Latina y África, alcanzar una mayor autonomía y conseguir un crecimiento rápido y estable dependen de si logran reducir su dependencia de las corrientes de capital y de los ingresos percibidos por los productos básicos, que son las dos claves fundamentales de su crecimiento y están ampliamente fuera del control nacional.*

### **I. INTRODUCCIÓN Y RESUMEN**

Al principio de la crisis económica mundial, muchos creían que el crecimiento de las economías en desarrollo y emergentes (EDE) iba a dissociarse de las dificultades a las que se enfrentaban las economías avanzadas. Se esperaba que el fuerte crecimiento que muchas EDE habían disfrutado desde los primeros años del milenio continuara con cierta moderación y evitara que tanto las economías avanzadas como la economía mundial entraran en recesión. Sin embargo, a la postre, el crecimiento de las EDE se desaceleró de forma considerable en 2009 debido a la contracción de las exportaciones y al contagio en el sistema financiero. Las economías avanzadas entraron en recesión y los ingresos mundiales se redujeron por primera vez en varias décadas.



No obstante, las EDE se recuperaron con rapidez y muchas volvieron a registrar unas tasas de crecimiento cercanas a las que disfrutaban antes de la crisis. Por el contrario, el crecimiento de los Estados Unidos ha sido lánguido y errático, y la intensificación de las dificultades de servicio de la deuda y la fragilidad financiera de la zona del euro hacen temer una recaída. Esta economía a dos velocidades, que pone de manifiesto la diferencia en materia de crecimiento entre el Sur y el Norte, ha vuelto a alimentar la hipótesis de que la dinámica de crecimiento de las economías emergentes ha conseguido una autonomía considerable. Aunque por lo general se reconoce que se necesitarán varios años para que las economías avanzadas superen el sobreendeudamiento y regresen a un crecimiento estable y vigoroso, también se considera que el auge del Sur mantendrá en general su intensidad durante los próximos años y los niveles de ingresos de varias EDE pronto confluirán con los de las economías de industrialización temprana. Por lo tanto, la crisis mundial es considerada como un punto de inflexión en el equilibrio económico de poder entre el Norte y el Sur, puesto que muchas economías emergentes como China, la India y el Brasil se están haciendo con un papel más importante y con más presencia en la economía mundial.

Estrictamente, el desacoplamiento hace referencia a la desincronización de los ciclos económicos, pero este fenómeno no es coherente con el aumento de la integración mundial de los mercados, es decir, con la «globalización». De hecho, hay datos que indican que las desviaciones de la actividad económica con respecto a las tendencias subyacentes que tienen lugar en las EDE o en las economías avanzadas siguen estando muy relacionadas entre sí. Esto también fue obvio durante la desaceleración producida tras la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, ya que la gran mayoría de las EDE sufrieron una desaceleración contundente a pesar de las fuertes políticas anticíclicas aplicadas.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Por un lado, Kose, Otrok y Prasad encuentran cierto desajuste entre las economías avanzadas y las economías en desarrollo o emergentes pero por otro lado, encuentran una mayor sincronización dentro de cada grupo. Wälti (2009) sostiene que el cálculo del desajuste no debería basarse en las tasas de crecimiento reales, sino en las desviaciones de la tendencia (o producción potencial), y que, con ese enfoque, no hay una reducción de sincronía entre las economías en desarrollo o emergentes y las economías avanzadas. Rose (2009) llega a la misma conclusión general, mientras que Yeyati (2009) sostiene que durante la década de 2000 aumentó la correspondencia entre las economías en desarrollo o emergentes y los ciclos del G7. Véase Kose y Prasad (2010) para más información.

No obstante, existe una cuestión más importante sobre si las economías en desarrollo muestran una tendencia de crecimiento al alza en comparación con la de las economías avanzadas. Aunque los ciclos económicos estén sincronizados, una notable tendencia al alza de la tasa de crecimiento en las EDE podría suponer un incremento rápido de los niveles de vida y la convergencia con los niveles de ingresos de las economías avanzadas. Esta fue básicamente la cuestión que planteó Arthur Lewis en su discurso de aceptación del premio Nobel:

*Durante los últimos cien años el ritmo de crecimiento de la producción de los países en desarrollo ha dependido del ritmo de crecimiento de la producción de los países desarrollados. Cuando los países desarrollados crecen con rapidez, los países en desarrollo crecen con rapidez, y cuando los países desarrollados sufren una desaceleración, también la sufren los países en desarrollo. ¿Se puede evitar esta correlación? Dicho de un modo más específico, el mundo ha vivido dos décadas de crecimiento sin precedentes, con un comercio mundial que crecía dos veces más rápido de lo que nunca antes se había registrado. (...) Durante estas prósperas décadas, los países menos desarrollados han demostrado su capacidad de aumentar su producción total hasta un 6% anual y, de hecho, han adoptado el 6% como el objetivo mínimo promedio para los países menos desarrollados en su totalidad. No obstante, ¿qué pasaría si los países más desarrollados vuelven a sus tasas de crecimiento anteriores y aumentan su actividad económica hasta tan solo el 4% anual? ¿Es inevitable que el crecimiento de los países menos desarrollados caiga de manera notable por debajo de su objetivo? (Lewis 1980: 555).*

Por lo tanto, Lewis veía el comercio como el vínculo más importante entre el crecimiento del Sur y el del Norte. Su mayor preocupación era que, puesto que el diferencial de crecimiento entre ambos era pequeño (unos dos puntos porcentuales), una desaceleración en las economías avanzadas, y por lo tanto en el comercio mundial, significaría que el Sur no podría disfrutar de un progreso significativo en su desarrollo. Así pues, Lewis propuso que las economías en desarrollo y emergentes deberían desplegar mercados internos y regionales para alcanzar una mayor autonomía.

Sin lugar a dudas, el crecimiento del Sur muestra un cambio rápido en el nuevo milenio, comparado con las décadas anteriores, incluso con la época dorada de la posguerra a la que se refería Lewis. Como consecuencia, la cuestión principal de este documento es si el rápido crecimiento del Sur constituye un cambio en la tendencia de crecimiento de las EDE en comparación con la de las economías avanzadas y, de ser así, hasta qué punto. Esta

cuestión exige una explicación del aumento repentino del crecimiento en el Sur para identificar los factores y las condiciones que lo causaron y para evaluar si se pueden mantener a largo plazo. Para llevar a cabo dicho análisis, las cuestiones tratadas en este documento de investigación se centrarán en las principales economías emergentes, las cuales representan una parte importante de los países en desarrollo tanto en población como en ingresos, y especialmente en la economía china, dadas sus importantes repercusiones en otras EDE. Con todo, muchas de las conclusiones también podrán aplicarse a economías más pequeñas, exportadoras tanto de productos manufacturados como de productos básicos.

Resulta necesaria una evaluación correcta de los respectivos papeles que han desempeñado los factores internos y externos en la aceleración del crecimiento de las economías en desarrollo y emergentes para evitar el conformismo y reducir la exposición a las crisis. En este aspecto, la conclusión principal es que, aunque la gestión económica de las EDE ha mejorado de forma notable tras las sucesivas crisis de las décadas de 1990 y 2000 y esta mejora ha permitido en cierta medida mantener al alza la tendencia de crecimiento en algunas de estas economías, las condiciones económicas internacionales excepcionalmente favorables contribuyeron considerablemente a la aceleración general del crecimiento del Sur y en ciertos casos fueron incluso determinantes. Estas condiciones se produjeron principalmente a raíz de las políticas de las economías avanzadas. La china es la única economía emergente que ha tenido repercusiones considerables en las condiciones mundiales, sobre todo en los precios de los productos básicos y, por ende, en los países exportadores de productos básicos; sin embargo, su propio crecimiento depende mucho de las exportaciones a las economías avanzadas debido a su estrategia de desarrollo y a sus características estructurales subyacentes.

Hasta el estallido de la crisis mundial, las políticas de las economías avanzadas creaban directa o indirectamente un entorno mundial favorable para las EDE en áreas como el comercio y la inversión, las corrientes de capital y los precios de los productos básicos. Sin embargo, las burbujas de crédito, de consumo e inmobiliaria que surgieron por esas mismas políticas llevaron a una fragilidad financiera y a desequilibrios globales que desembocaron en la Gran Recesión. La crisis supuso el fin de la expansión de los mercados del Norte, del

auge de los precios de los productos básicos y de las corrientes de capital hacia las EDE. No obstante, las profundas bajadas de los tipos de interés y la expansión cuantitativa como respuesta a la crisis por parte de las economías avanzadas han vuelto a aumentar de manera rápida las corrientes de capital hacia las EDE. Estas medidas, junto a las fuertes políticas anticíclicas aplicadas por las grandes economías emergentes (en especial China), han restaurado el crecimiento del Sur e invertido la desaceleración de los precios de los productos básicos. Como consecuencia, el crecimiento de las grandes economías emergentes, incluidas las economías orientadas a la exportación, ha pasado a depender más de la demanda interna, lo cual se ve reflejado en la fuerte reducción de los superávits en cuenta corriente de la región de Asia oriental y en los crecientes déficits de otras regiones.

El ritmo y la estructura del crecimiento impulsado por la demanda interna que desde 2009 han disfrutado las economías emergentes, no pueden mantenerse. En primer lugar, en los países deficitarios dicho crecimiento depende de entradas de capital continuas e incluso en aumento, pero no se puede esperar que duren para siempre las condiciones que permitieron recientemente el aumento rápido de dichas entradas de capital. Ya existen claros indicios de que está aumentando el miedo de los inversionistas y prestamistas internacionales, lo cual está creando una mayor inestabilidad en las corrientes de capital para las economías emergentes y los mercados de activos y de divisas. En segundo lugar, China, el principal eje del crecimiento del Sur, no puede seguir creando burbujas de inversión para colmar el vacío de demanda causado por la desaceleración de sus exportaciones a economías avanzadas, tal y como ha hecho desde el estallido de la crisis. Además, aunque las economías avanzadas volvieran a registrar un crecimiento vigoroso y sostenido, China no podría retomar su estructura de crecimiento anterior a la crisis aumentando rápidamente su penetración en los mercados de las economías avanzadas ni los Estados Unidos volver a actuar como locomotora mundial e incurrir en mayores déficits y deudas. Semejante proceso no es sostenible y podría desestabilizar seriamente los sistemas de comercio internacional y monetario.

Las economías emergentes, incluidas las del Brasil, Rusia, la India, China y Sudáfrica (el grupo BRICS), deben replantearse sus estrategias de desarrollo para alcanzar una autonomía considerable en lo relativo al crecimiento y convertirse así en actores principales

de la economía mundial, en lugar de seguir siendo consideradas unos mercados para Goldman Sachs y otros. En primer lugar y empezando por China, las economías de la región de Asia oriental que registran un excedente deben reducir su dependencia de los mercados de las economías avanzadas fomentando mercados nacionales y regionales. Deben aumentar el consumo nacional con celeridad, lo cual implica aumentar notablemente la proporción de los ingresos de los hogares en el Producto Interno Bruto (PIB). China ya se ha convertido en un motor principal del crecimiento de las economías ricas en productos básicos dada su creciente demanda de este tipo de productos. También puede convertirse en un mercado importante para los productos manufacturados de otras EDE, siempre y cuando pase de un crecimiento basado en las exportaciones a otro impulsado por el consumo y aumente el contenido de importaciones en su consumo.

En segundo lugar, las EDE con déficit deben reducir su nivel de dependencia de los capitales extranjeros. La mayoría de estos países también debe aumentar la inversión considerablemente. Muchos de estos países son exportadores de productos básicos y los dos elementos clave de su rendimiento económico (las corrientes de capital y los precios de los productos básicos) están ampliamente fuera de su control. Reducir la vulnerabilidad en ambos frentes depende sobre todo de su progreso hacia la industrialización. Esto también es cierto para los países con déficit como la India, que dependen de la exportación de servicios y las remesas de los trabajadores.

## **II. UN CRECIMIENTO RÉCORD**

A finales de la década de 1990 y a principios de la de 2000, muchas economías de países en desarrollo estaban sumidas en el caos. Asia oriental aún se recuperaba de la crisis de 1997 cuando muchas otras economías emergentes entraban, una tras otra, en crisis financieras y de balanza de pagos: el Brasil y Rusia en 1998, Turquía entre 2000 y 2001 y la Argentina entre 2001 y 2002. Las perspectivas de la economía mundial se ensombrecieron por el pinchazo de la burbuja de las puntocoms en los Estados Unidos a principios de la década, además de un período prolongado de deflación en el Japón y de crecimiento desigual en la Unión Europea (UE).

Durante todo el período comprendido entre 1990 y 2002, el promedio de crecimiento de las EDE superó al de las economías avanzadas en tan solo un poco más de un punto porcentual y, en cifras per cápita, apenas hubo convergencia en los ingresos. Esta situación fue incluso peor en la década de 1980, cuando un gran número de EDE sufría serias dificultades de la balanza de pagos causadas por el sobreendeudamiento y caídas bruscas de los precios de los productos básicos. Hasta el nuevo milenio, la única gran economía del Sur que consiguió cerrar a pasos agigantados la brecha de ingresos con las economías avanzadas fue China, con una tasa de crecimiento cercana al 10% en promedio durante el período de 1990-2002, comparada con una tasa de menos del 4% en el resto de los países en desarrollo (véase el cuadro 1).

**Cuadro 1:** Crecimiento real del PIB en determinadas economías (porcentajes anuales de precio constante).

	Promedio 1990- 2002	Promedio 2003- 2007	2008	2009	2010	2011
Totas las economías avanzadas	2.7	2.7	0.1	-3.5	3.0	1.6
Todas las EDE	3.9	7.6	6.1	2.7	7.4	6.2
Países asiáticos en desarrollo	7.0	9.6	7.9	7.0	9.5	7.8
América Latina y el Caribe	2.6	4.8	4.2	-1.5	6.2	4.5
África subsahariana	2.9	6.3	5.6	2.8	5.3	5.1
<i>EDE seleccionadas:</i>						
Argentina	1.9	8.8	6.8	0.9	9.2	8.9
Brasil	1.9	4.0	5.2	-0.3	7.5	2.7
China	9.6	11.6	9.6	9.2	10.4	9.2
India	5.4	8.6	6.9	5.9	10.1	6.8
Indonesia	4.2	5.5	6.0	4.6	6.2	6.5
México	3.0	3.4	1.2	-6.0	5.6	3.9
Rusia	-0.9	7.5	5.2	-7.8	4.3	4.3
Sudáfrica	1.9	4.8	3.6	-1.5	2.9	3.1
Turquía	3.5	6.9	0.7	-4.8	9.2	8.5
Malasia	6.6	5.9	4.8	-1.5	7.2	5.1
Corea	6.6	4.3	2.3	0.3	6.3	3.6
Tailandia	4.8	5.6	2.6	-2.3	7.8	0.1

**Fuente:** FMI *Perspectivas de la Economía Mundial* (octubre de 2012)

Todo esto cambió con el nuevo milenio. Desde 2002 hasta el estallido de la crisis de las hipotecas de alto riesgo, el diferencial de crecimiento entre las EDE y las economías avanzadas se disparó hasta los 5 puntos porcentuales. Esta diferencia no se produjo por una desaceleración de las economías avanzadas, sino por una aceleración sin precedentes de las EDE, con una tasa de crecimiento que en promedio casi se duplicó con respecto a la de la década de 1990. La crisis mundial supuso una pérdida de impulso por parte de las EDE entre 2008 y 2009, pero el diferencial de crecimiento con las economías avanzadas aumentó aún más por la grave recesión que padecían estas últimas. A pesar de la recuperación posterior

de las economías avanzadas, las EDE han seguido registrando un crecimiento mayor, de unos cuatro puntos porcentuales entre 2010 y 2011, un margen bastante más grande que los de las décadas de 1980 y 1990. Si se toman en consideración los diez años entre 2002 y 2012, el crecimiento promedio de las EDE es superior al de las economías avanzadas en un 5% anual. Esto no tiene precedentes. Como ya se ha anotado, durante la época dorada de la posguerra, las EDE también crecieron a un ritmo rápido (cerca del 6% anual), pero las economías desarrolladas también registraron un crecimiento fuerte, por lo que la diferencia era de tan solo unos puntos porcentuales.<sup>3</sup>

Sin embargo, ha existido una importante diversidad en el ritmo de aceleración del crecimiento entre las EDE. Durante los años anteriores a la crisis, la aceleración fue mayor en África que en las otras dos principales regiones, aunque la tasa de crecimiento de África seguía por debajo de la de Asia. En contraposición, el hemisferio occidental tan solo registró una modesta subida en su crecimiento promedio, comparado con el de la década de 1990. Entre los grupos de análisis, los exportadores de combustibles registraron una aceleración más fuerte que cualquier exportador de productos no combustibles o manufacturados, de tan solo algo más del 1% en la década de 1990 hasta el 7,5% entre 2003 y 2008. Entre las principales economías emergentes, Rusia, la Argentina, Turquía, la India y Sudáfrica disfrutaron de una mayor aceleración que los demás. En el caso de los tres primeros países esto se debió a las rápidas recuperaciones que experimentaron tras graves crisis, que habían provocado pérdidas de producción a finales de la década de 1990 y principios de la de 2000.

La aceleración del crecimiento que las EDE registraron desde el principio del nuevo milenio no se debió a China. De hecho, el crecimiento de China durante la década de 1990 era casi tan alto como el que registró en la década de 2000.<sup>4</sup> No obstante, cabe destacar que, por lo general, en la década de 1990 China no fue vista como un poder económico emergente capaz de retar el dominio de los Estados Unidos hasta que empezó a registrar

---

<sup>3</sup> Véase Nanyar (2009) para un informe sobre las tendencias históricas a largo plazo.

<sup>4</sup> Sin embargo, el mayor peso de China en las economías en desarrollo o emergentes aumenta el crecimiento promedio de estas economías, puesto que el crecimiento chino ha sido notablemente mayor que el del resto durante ambos períodos.



excedentes comerciales en aumento con respecto a los Estados Unidos y a acumular grandes reservas de dólares.

### III. CONDICIONES ECONÓMICAS MUNDIALES

#### III.1. *Inversión y comercio internacional*

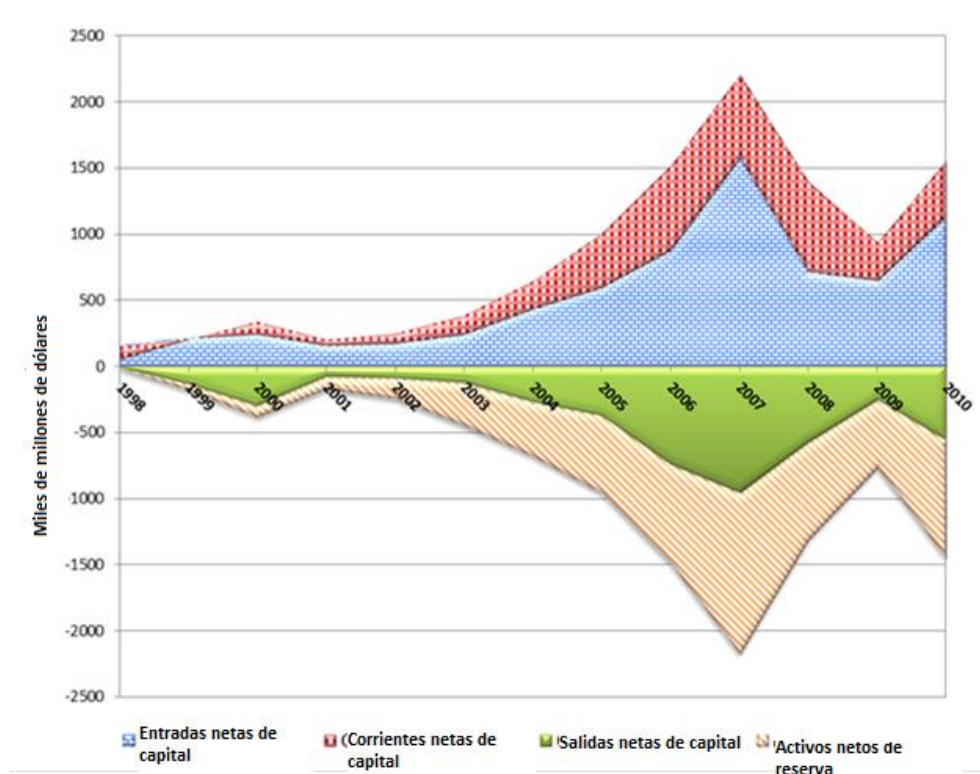
Durante el nuevo milenio se registró un crecimiento rápido del comercio mundial, que en 2008 se multiplicó por 2,5 en dólares nominales en tanto que el crecimiento promedio anual de las exportaciones totales llegó a duplicar la tasa de crecimiento de la producción mundial. En este período también aumentaron considerablemente la participación de las EDE en la economía mundial, el comercio entre países del Sur y los desequilibrios mundiales. Las cuentas corrientes de las economías avanzadas en conjunto, que ya habían pasado a números negativos a finales de la década de 1990, siguieron deteriorándose hasta el estallido de la crisis. Esto se debió completamente al aumento de los déficits registrados por los Estados Unidos y, en menor medida, por el Reino Unido, mientras que la zona del euro mantenía un equilibrio general y el Japón y el resto de las economías avanzadas registraban superávits. Esto quedó plasmado en el aumento de los superávits de las EDE, que llegaron a sobrepasar los 600.000 millones de dólares en 2007, de los cuales dos tercios correspondían a China y pequeñas EDE de Asia oriental y el resto a exportadores de combustibles. Este hecho, junto a las grandes entradas de capital, supuso un aumento sin precedentes de las reservas internacionales de las EDE, las cuales ascendieron a 5 billones de dólares en 2007 a pesar del aumento considerable de las salidas de capital (véase el gráfico 1).<sup>5</sup>

La fuerte expansión de las exportaciones y el incremento de los superávits por cuenta corriente les deben mucho a la fiebre consumista de los Estados Unidos. A mediados de la década de 1990, los ahorros privados de los Estados Unidos ya habían empezado a caer y los déficits por cuenta corriente a aumentar, en gran medida por el fuerte efecto de

---

<sup>5</sup> En este caso, *entradas de capital* se refiere a la adquisición de activos nacionales por parte de no residentes privados, mientras que las ventas de activos son entradas negativas. *Salidas de capital* se refiere a la adquisición de activos extranjeros por parte de residentes privados, incluidos empresas y personas extranjeras que han fijado su residencia en países en desarrollo o emergentes; las ventas son salidas negativas. *Flujos netos de capital* es la diferencia entre las entradas netas de capital y las salidas netas de capital.

enriquecimiento que tuvo sobre el consumo privado la burbuja de los mercados de valores de las puntocom, y también por el auge del mercado inmobiliario. Esta fiebre consumista continuó aún con más fuerza en la década de 2000, cuando la Reserva Federal respondió al pinchazo de la burbuja de las puntocom reduciendo las tasas de interés de intervención a mínimos históricos por miedo a la deflación de los activos y a la recesión. Además, las nuevas leyes que se aprobaron a finales de la década de 1990 concedieron más libertad a los bancos para aumentar sus préstamos de alto riesgo para la adquisición de bienes inmuebles. Las ganancias de capital obtenidas por el aumento de los precios de las viviendas durante la década de 2000 sustentaron el auge del consumo, ya que los propietarios de las viviendas extraían cada vez más liquidez sobre el patrimonio inmobiliario para financiar el consumo. Como consecuencia, el ahorro de los hogares, el cual representaba aproximadamente el 6% del PIB a principios de la década de 1990, empezó a caer de forma vertiginosa y desapareció por completo en vísperas de la crisis de 2008. Esto se correspondió con el aumento del déficit externo; aunque la cuenta corriente de los Estados Unidos estaba ampliamente en equilibrio a principios de la década de 1990, en 2007 registraba un déficit de más del 6%. De hecho, las investigaciones realizadas por el banco regional de la Reserva Federal en Nueva York muestran que existe una fuerte relación directa entre la apreciación de los precios de la vivienda y los déficits de cuenta corriente, no solo en los Estados Unidos, sino también en otros países que han sufrido después el caos financiero en su máxima expresión (Ferrero 2012).

**Gráfico 1:** Balanza de pagos en las EDE

En Europa, el Reino Unido sufrió una burbuja inmobiliaria parecida, pero registraba un déficit por cuenta corriente relativamente pequeño. En la zona del euro, los déficits de los países periféricos crecían, no solo en relación con las economías centrales (especialmente la alemana), sino con respecto al resto del mundo: el déficit de España alcanzó en promedio el 7% del PIB; los de Portugal y Grecia, el 9%. Estos déficits se debieron a una pérdida de competitividad causada por acuerdos salariales mayores que los incrementos de productividad en condiciones de mayor consumo privado y consumo inmobiliario. La participación de estos países en la Unión Monetaria Europea (UME) facilitó la financiación de estos déficits reduciendo notablemente la prima de riesgo. Los bancos de Alemania, Francia y otros países de Europa estaban más que dispuestos a inyectar fondos para financiar dichos déficits en un proceso que culminó en la crisis de la zona del euro, de un modo muy similar al de los pasados ciclos de auge y caída de los préstamos a varias economías emergentes. Alemania adoptó una política de deflación salarial (desinflación competitiva), con lo que registró superávits con respecto a la mayoría de los demás miembros de la zona del euro y del resto del mundo, incluidos los Estados Unidos. El Japón se encontraba en una situación similar, al depender del crecimiento de las exportaciones y de la obtención de superávits por

cuenta corriente, que alcanzaron el 5% del PIB en 2007. De este modo, los Estados Unidos actuaban como un motor no solo para las EDE de Asia oriental basadas en las exportaciones, sino también para el Japón y Alemania (Akyüz 2011b).

El aumento de la externalización hacia la red de producción sinocéntrica por parte de las empresas transnacionales de las economías avanzadas ha contribuido notablemente al incremento de las exportaciones de la región de Asia oriental. La entrada de China en la Organización Mundial del Comercio (OMC) en diciembre de 2001 aceleró de manera pronunciada este proceso, al concedérsele a este país un estatuto permanente de relaciones comerciales normales en los Estados Unidos y al eliminarse las medidas discriminatorias incompatibles con la OMC contra sus exportaciones. Este hecho acabó con la incertidumbre relacionada con el examen anual por parte del presidente de los Estados Unidos y desempeñó un papel crucial en el aumento súbito de la inversión extranjera directa (IED) en China, la cual se ha duplicado desde finales de la década de 1990 hasta alcanzar 80.000 millones de dólares en 2007. Por lo tanto, China y otras EDE de Asia oriental forman parte de la red de producción sinocéntrica se han beneficiado no solo del aumento de las exportaciones a las economías avanzadas, sino también de la introducción de inversión y tecnología por parte de empresas transnacionales para la expansión de bienes exportables.<sup>6</sup> Hasta la crisis mundial, las exportaciones chinas a economías avanzadas y las entradas de IED fortalecían a ambas partes. Después de 2008 y con la desaceleración pronunciada de las exportaciones, la entrada de IED al sector industrial chino se mantuvo en niveles muy bajos, aunque China recuperó el crecimiento con la ayuda de la expansión de la demanda interna.<sup>7</sup>

### **III.2. Corrientes de capital y remesas**

En el nuevo milenio se produjo el comienzo del tercer gran auge de la posguerra de las corrientes de capital hacia las EDE, sobre todo como resultado de unos tipos de interés

---

<sup>6</sup> La reducción de los obstáculos arancelarios y no arancelarios para con China tras su entrada en la OMC también facilitó el surgimiento de redes de comercio en la región de Asia oriental y un mayor comercio intrarregional. Véase Banco Asiático de Desarrollo (2011).

<sup>7</sup> Las entradas de IED en China alcanzaron su máximo en 2008, antes de caer en 2009. En 2010 aún seguían por debajo del nivel de 2008 (Informe sobre las Inversiones en el Mundo de la UNCTAD de 2011). Además, la inversión extranjera sobre la propiedad aumentó bruscamente: la proporción de IED en bienes inmuebles aumentó al 23% en ese último año (*Stock Assessment and Fishery Evaluation Report* 2011).

excepcionalmente bajos y por la drástica expansión de la liquidez en las economías avanzadas, incluidas las de los Estados Unidos, la UE y el Japón.<sup>8</sup> Tanto las corrientes netas como las entradas netas a las EDE alcanzaron su máximo en 2007, justo antes de la debacle de las hipotecas de alto riesgo (véanse los gráficos 1 y 2). El aumento brusco de las entradas de capital se vio acompañado por el descenso vertiginoso de los diferenciales de deuda de los mercados emergentes, los cuales descendieron por la mayor propensión al riesgo. Todo lo anterior, junto a los bajos tipos de interés de las economías avanzadas, culminó con la caída brusca de los costos de financiación externa de las EDE. La mayoría de estas economías se benefició de esa mayor propensión al riesgo y participó del auge de las entradas de capital sin consideración de sus fundamentos subyacentes.

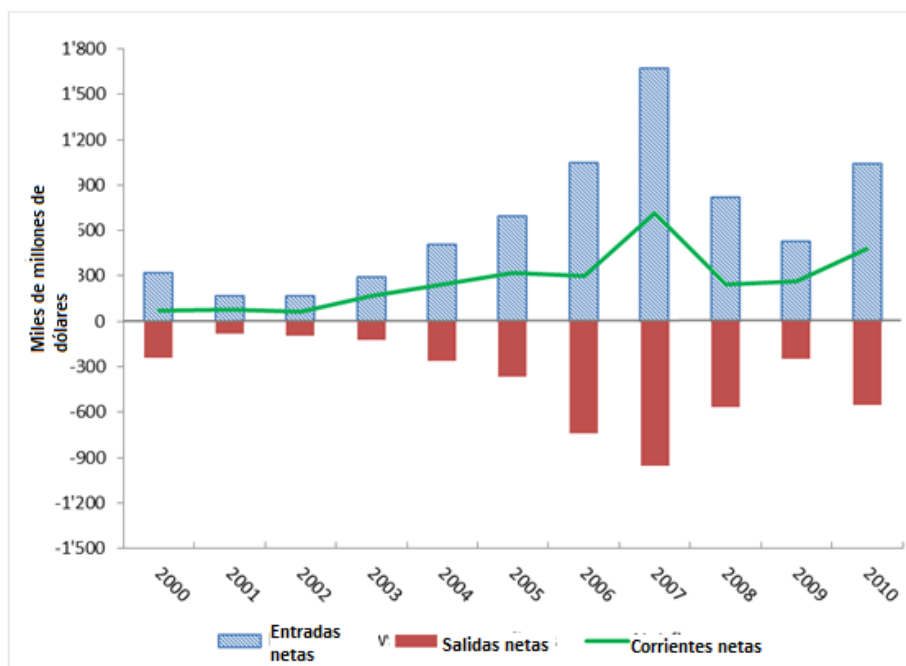
Aunque las corrientes de capital entre EDE también han aumentado con rapidez y China se ha convertido en un inversionista principal en estas economías, una parte muy importante del capital provino de prestamistas e inversionistas de economías avanzadas. No obstante, China contribuyó a la expansión de las entradas de capital hacia las EDE al invertir sus superávits gemelos (en la cuenta corriente y en la cuenta de capital) en reservas, sobre todo en dólares.<sup>9</sup> Las compras masivas de títulos del Tesoro de los Estados Unidos por parte de China y los exportadores de combustibles ayudaron a mantener relativamente bajos los tipos a largo plazo, incluso cuando la Reserva Federal comenzó a subir los tipos a corto plazo. De este modo, mientras que el aumento del déficit externo de los Estados Unidos era financiado «oficialmente», había mucho dinero privado fuertemente apalancado que buscaba rendimiento en las EDE. Así surgió un proceso de fortalecimiento mutuo entre los flujos privados hacia las EDE y los flujos oficiales hacia los Estados Unidos, puesto que los primeros se convertían en reservas de las EDE y formaban una parte importante de los flujos oficiales a los Estados Unidos, con lo que se hacían posibles unos tipos más bajos en el país norteamericano y flujos de dinero privado a las EDE.

---

<sup>8</sup> Esta y la siguiente sección se basan en un documento de Y. Akyüz (2012).

<sup>9</sup> En este caso, el superávit en la cuenta de capital se utiliza para el superávit en cuenta financiera sin reservas.

**Gráfico 2:** Corrientes netas de capital privado a los países en desarrollo, 2000-2010



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (septiembre de 2011 y septiembre de 2010)

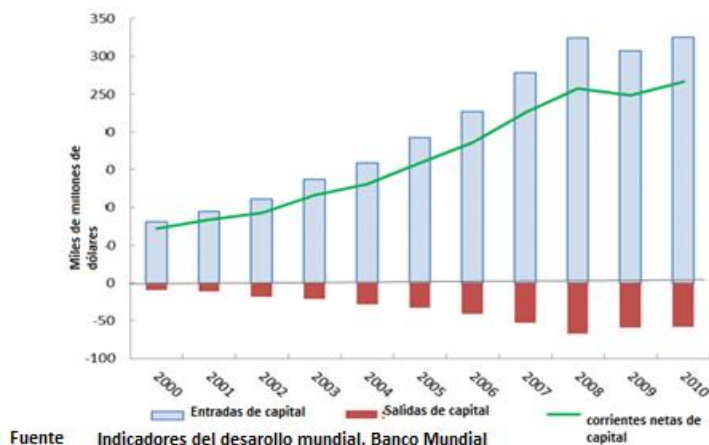
Las entradas privadas de capital a las EDE se mantuvieron fuertes al principio de la debacle de las hipotecas de alto riesgo, a pesar del aumento de la presión en los mercados crediticio y de activos de los Estados Unidos y Europa. Sin embargo, con el desplome de una serie de importantes instituciones financieras estadounidenses, sobre todo Lehman Brothers, el auge se estancó en la segunda mitad de 2008. El aumento repentino de la volatilidad en los mercados financieros llevó a una aversión al riesgo extrema y generalizada, por lo que subieron los diferenciales de deuda de los mercados emergentes y se produjo una huida hacia la seguridad de los títulos del Tesoro de los Estados Unidos y la apreciación del dólar con respecto a las otras divisas principales, aunque fueran los Estados Unidos el epicentro de la crisis.

Con todo, la contracción de las entradas privadas de capital hacia las EDE no duró mucho, puesto que empezaron a recuperarse en la primera mitad de 2009 gracias a unos tipos de interés históricamente bajos y a un aumento rápido de la liquidez en las principales economías avanzadas, producidos por una serie políticas monetarias como respuesta a la

crisis. Además, las EDE obtuvieron unos resultados de crecimiento mejores y la percepción del riesgo se dirigió a las economías avanzadas. En la segunda mitad de 2011, un incremento generalizado de la aversión al riesgo supuso la salida de capitales de varias EDE (actualización de enero de 2012 de las *Perspectivas de la economía mundial* del FMI), pero según las últimas previsiones del FMI (*Perspectivas de la economía mundial* de septiembre de 2011), tanto las corrientes netas como las entradas netas de capital continuarían fuertes en 2012, aunque no alcanzarían los máximos de 2007.

Las EDE también disfrutaron de una subida pronunciada de las remesas de los trabajadores, a un ritmo anual de un 20% en promedio entre 2002 y 2008 (de menos de 100.000 millones de dólares al principio de la década a más de 320.000 millones en 2008), superando a todas las categorías de entradas de capital excepto la IED (véase el gráfico 3). Una parte importante también provino de las economías avanzadas: Europa representaba casi la mitad de las entradas totales, seguida por los Estados Unidos. Algunas de las principales economías emergentes fueron las que más recibieron, entre ellas la India, China, México e Indonesia. En 2007, las remesas suponían entre el 1% y el 1,5% del PIB de China e Indonesia, cerca del 3% de la India y México, más del 4% del Pakistán y el 11% de Filipinas. En muchos de estos países, dichas remesas supusieron una mejora significativa de las cuentas corrientes al reducir los déficits e incluso al generar superávits a pesar de los abultados déficits comerciales.

**Gráfico 3:** Flujos de las remesas en los países en desarrollo, 2000-2010



Con el estallido de la crisis, las remesas registraron un descenso moderado en 2009, aunque la recuperación posterior ha sido débil: entre 2010 y 2011, se estima que crecieron menos de la mitad de la tasa registrada en los años anteriores a la crisis. De acuerdo con las últimas perspectivas del Banco Mundial (Mohapatra y otros 2011), crecerían entre un 7% y un 8% al año en los próximos años, con la existencia de riesgos a la baja asociados al alto desempleo de Europa y los Estados Unidos y al endurecimiento de la actitud política hacia la nueva inmigración.

### **III.3. Precios de los productos básicos**

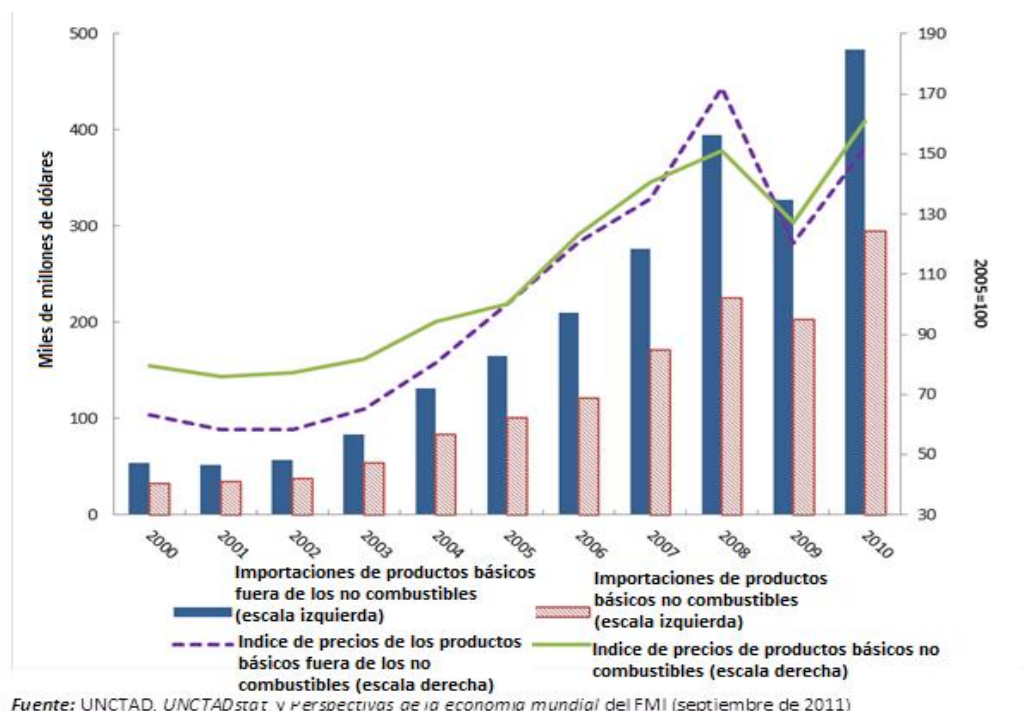
Con la rápida expansión de la liquidez y la aceleración del crecimiento en la economía mundial, los precios de los productos básicos empezaron a ascender en 2003 y alcanzaron un impulso mayor en 2006 (véase el gráfico 4). Entre los factores que provocaron este auge se encuentran: un fuerte ritmo de actividad de las EDE, especialmente en China, donde el uso de productos básicos en el crecimiento es importante; existencias iniciales bajas; una



respuesta débil de la oferta; y un dólar relativamente débil. Además, estos mercados han sido objeto de una fuerte financiarización desde el principio de la década, puesto que los inversionistas financieros buscaron diversificarse hacia activos relacionados con los productos básicos y dado que los tipos de interés bajos llevaron a una búsqueda de rendimiento en los mercados de productos básicos (Informe sobre el Comercio y el Desarrollo de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) de 2011). En lo referido a la alimentación, la diversificación hacia los biocombustibles y el aumento de los costos de los fertilizantes y del transporte, debido al aumento del precio del petróleo, también desempeñó un papel importante.

A pesar del aumento de la presión financiera en los Estados Unidos, los precios de los productos básicos siguieron subiendo antes de sufrir una brusca caída en agosto de 2008. Este ciclo de auge y caída de los precios de los productos básicos, producido en medio de la crisis de las hipotecas de alto riesgo, se debió en gran medida a la actitud del mercado en lo relativo a la evolución de los precios. En un principio, la crisis de las hipotecas de alto riesgo se veía como un «bache» y muchos creían que la desaceleración económica no duraría mucho, incluido el propio FMI (*Perspectivas de la Economía Mundial* de agosto de 2008); asimismo, se esperaba que a este período le siguiera una recuperación rápida y fuerte. Sin embargo, debido a la acumulación de dificultades financieras en los Estados Unidos y a la quiebra de Lehman Brothers, la actitud del mercado se volvió tensa y las perspectivas de crecimiento se vinieron abajo. Los inversionistas retiraron grandes cantidades de dinero de los futuros relacionados con el petróleo y también los no relacionados, más o menos en el mismo momento en que las entradas de capital a las EDE se revirtieron y el dólar comenzó a revaluarse. Hacia el final de octubre de 2008, los precios de productos alimenticios estaban un 27% por debajo de su máximo; el petróleo, un 45%.

**Gráfico 4:** Precios e importación de productos básicos por parte de China, 2000-2010



De nuevo, la desaceleración de los precios de los productos básicos no duró mucho y el repunte de 2009 coincidió con la recuperación de las entradas de capital hacia los países en desarrollo y emergentes y con la devaluación del dólar. Tras sufrir un descenso a finales de 2008 y principios de 2009, las operaciones financieras basadas en índices también empezaron a ganar impulso mientras los precios de los productos básicos volvían a subir en el segundo trimestre, como consecuencia del aumento de la demanda por parte de las EDE, en especial China, en unas condiciones de expansión continuada de la liquidez a nivel internacional y de tipos de interés históricamente bajos. La inversión en los productos básicos se recuperó con rapidez mientras el número de opciones de compra y futuros alcanzaba niveles sin precedentes (Banco de Pagos Internacionales o BPI, 2010). A pesar del reciente debilitamiento de los mercados de metales, de minerales y de varios productos básicos agrícolas, los precios permanecen claramente por encima de los niveles de principios de la década de 2000.

#### IV. REPERCUSIONES SOBRE LOS BALANCES MACROECONÓMICOS DE LAS EDE

Los últimos diez años han supuesto una mejora considerable de las condiciones macroeconómicas para las EDE. Junto a la aceleración del crecimiento, los déficits fiscales y de pagos se han reducido de un modo notable y se ha conseguido controlar la inflación en la mayoría de los países. Las mejoras de la gestión y de las instituciones económicas, tras una serie de errores en las políticas por la adhesión al consenso de Washington, han desempeñado sin duda un papel importante para hacerlo posible. Sin embargo, las condiciones mundiales extremadamente favorables también han contribuido de manera importante y, de hecho, cumplen un papel crucial en muchos países.

Las EDE han mostrado en general una mayor disciplina presupuestaria en los últimos años. En promedio, los déficits de los gobiernos centrales rondaban el 3,5% del PIB al principio de la década de 2000 (*Perspectivas de la economía mundial* del FMI de octubre de 2007). Entre 2006 y 2007, se redujeron hasta aproximadamente el 0,5%. Durante el mismo período, el promedio de deuda externa de las EDE disminuyó de aproximadamente un 40% del PIB al 25%. La deuda pública total como proporción del PIB también se ha reducido de manera drástica en muchas economías emergentes altamente endeudadas, en particular gracias al descenso brusco de la deuda externa. En las siete economías principales de América Latina, la deuda pública se redujo, en promedio, de más de un 50% del PIB a principios de la década de 2000 a un 35% en 2007, mientras que la proporción de la deuda en divisas disminuyó de un 60% a menos del 40% en el mismo período (Banco Interamericano de Desarrollo o BID, 2008). Garantizar las condiciones para la sostenibilidad global de la deuda se ha convertido en un objetivo trascendental en la gestión fiscal, aunque en ocasiones haya desembocado en regímenes muy regresivos que dependen cada vez más en los impuestos indirectos.<sup>10</sup>

Se ha logrado un progreso considerable en el control de la inflación desde el principio de la década. El promedio de la tasa de inflación al consumidor de las EDE fue de cerca del 30% anual durante la década de 1990. Consiguió situarse en niveles de un solo dígito y llegó

---

<sup>10</sup> Este ha sido el caso de Turquía, donde el consumo especial y los impuestos al valor agregado representan una proporción cada vez mayor de los ingresos totales por impuestos. En contraste, ha habido mejoras en los efectos distribucionales de los impuestos, así como en el coeficiente de relación entre impuestos y PIB en América Latina; véase Cornia y otros. (2011).

a ser de apenas un 6% entre 2003 y 2007. Esto se debe en gran medida a las caídas bruscas de la inflación en América Latina a niveles cercanos a los de las economías asiáticas, más estables.

A partir de las lecciones extraídas de crisis anteriores, en general las EDE han sabido gestionar mejor los tipos de cambio, las corrientes de capital y la balanza de pagos, con las notables excepciones de muchos países del centro y el este de Europa así como Turquía y Sudáfrica (los más seriamente afectados por la crisis de 2008 y 2009). Casi todas las economías emergentes dejaron de determinar el tipo de cambio en relación con una moneda fija, ya que se ha demostrado que esta medida es muy dañina puesto que fomenta ciclos de auge y caída en las corrientes de capital, en los tipos de cambio y en los balances en cuenta corriente, y, por tanto, tiene repercusiones graves en el empleo y el crecimiento. Muchas EDE, especialmente en Asia, realizaron amagos de flotación dirigida al intervenir ampliamente en los mercados de divisas, con el fin de obtener posiciones fuertes de la balanza de pagos y de los niveles de reservas. Aunque varias EDE, sobre todo en América Latina, se hayan fijado metas de inflación y hayan dejado sus divisas principalmente a los mercados, han prestado más atención a sus posiciones en cuenta corriente y a la suficiencia de las reservas para cumplir sus obligaciones externas a corto plazo. La resistencia de las instituciones y los mercados financieros nacionales contra las perturbaciones también ha mejorado gracias a una mayor supervisión y a reglamentaciones prudenciales más estrictas, y a través de un incremento importante de la capitalización. Todo esto se ha visto reflejado en una mejora considerable de la calificación crediticia de las principales economías emergentes.

Sin embargo, las mejoras de los balances macroeconómicos de las EDE no se han dado con independencia del entorno económico internacional favorable. En América Latina, una parte importante de la reducción del déficit presupuestario ocurrida después de 2002 se debió al aumento de los precios de los productos básicos: los ingresos obtenidos a partir de beneficios, regalías e impuestos sobre los productos representaron hasta el 50% del aumento total del coeficiente del ingreso fiscal de algunos países (Cornia y *otros*, 2011). De hecho, ese balance fiscal fue menos impresionante si se toman como referencia los balances estructurales, dado que varios gobiernos de la región buscaron una expansión procíclica del

gasto. De acuerdo con el FMI (*Perspectivas económicas regionales* de noviembre de 2007), durante 2006 y 2007 los saldos estructurales primarios (sin intereses) de la región fueron peores que los saldos primarios reales, mientras que el BID (2008) concluyó que Chile era el único país con superávit fiscal estructural. De modo similar, un informe de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe o CEPAL (Jiménez y Gómez-Sabaini, 2009) sostenía que una parte muy importante de la mejora de la situación fiscal después de 2002 fue el resultado del aumento sostenido de los precios de los productos básicos y advertía que un descenso brusco de dichos precios podría poner en serio peligro los logros fiscales. En efecto, el terreno fiscal ganado durante la expansión de las hipotecas de alto riesgo se perdió en su mayoría con el desplome de los precios de los productos básicos en 2008 y 2009, en el momento en el que los presupuestos se convirtieron en déficits regionales de alrededor de un 3% del PIB (CEPAL, 2010).

La situación de los balances en cuenta corriente de los exportadores de productos básicos de América Latina y África es muy parecida. A finales de la década de 1990 y a principios de la de 2000, las cuentas corrientes de estas regiones registraban déficits de entre un 2% y un 4% del PIB. Para el año 2007, las dos regiones registraban un superávit, a una tasas del 1% del PIB en América Latina y más del 3% en África. De nuevo, una razón importante fue el aumento de los precios de los productos básicos relacionados con el petróleo y también los no relacionados, lo cual supuso una mejora del 50% de las relaciones de intercambio de América Latina entre 2002 y 2006. Se estima que sin las ganancias derivadas de las relaciones de intercambio, surgidas gracias al aumento de los precios de los productos básicos, la cuenta corriente de la región habría registrado un déficit de cerca de un 4% del PIB, más o menos la misma tasa que la registrada durante la crisis económica de México de 1994 (Calvo y Talvi, 2007; Ocampo, 2007). De hecho, los déficits externos empezaron a crecer después de 2008 con el declive de los precios de los productos básicos y el aumento de la confianza en la demanda interna para asegurar el crecimiento.

En algunos casos, el éxito de poner bajo control la inflación también le debe mucho a las condiciones financieras internacionales favorables y al aumento generalizado de las corrientes de capital. Aunque se abandonaron medidas como determinar el tipo de cambio en relación con una moneda fija y se adoptaron medidas de flotación y fijación de metas de

inflación, el tipo de cambio funcionaba como un ancla para las expectativas inflacionarias, ya que las corrientes netas de capital superaban los déficits por cuenta corriente y causaban apreciaciones nominales. En países como el Brasil y Turquía, los tipos de interés altos no controlaron la inflación restringiendo la expansión crediticia y el consumo interno (en ambos casos el crédito se expandió entre un 20% y un 30% cada año y el crecimiento fue impulsado por el gasto de los consumidores). En su lugar, aceleraron las entradas de capital (en especial las operaciones de arbitraje entre monedas, lo cual supuso apreciaciones significativas del tipo de cambio nominal. En dichos casos, las apreciaciones de divisas también desempeñaron un papel importante a la hora de reducir el coeficiente de deuda expresada en divisa extranjera con respecto al PIB.

Por último y lo que es más importante, no todas las EDE que disfrutaron de una aceleración del crecimiento en la década de 2000 han registrado la correspondiente mejora en los ahorros internos, la acumulación de capital o la productividad, lo cual plantea serias dudas sobre la sostenibilidad de un crecimiento fuerte. El promedio de las tasas de ahorro de los países de ingreso mediano durante el período 2000-2008 fue más bajo que el de la década de 1990, mientras que en materia de inversión y productividad, el balance fue desigual (Banco Mundial 2011).

Entre las principales economías emergentes, además de China, solo la India ha registrado grandes aumentos del ahorro interno y de la inversión junto con el crecimiento (cuadro 2). Sin embargo, a pesar de las reformas encaminadas a fomentar el sector manufacturero, casi tres cuartos del crecimiento indio de la década de 2000 surgió de los servicios, mientras que la contribución de la industria manufacturera se estancó en cerca del 15% del PIB, más o menos el mismo porcentaje que a principios de la década de 1990. En el sector manufacturero y de servicios, los sectores de exportación, caracterizados por sus buenos rendimientos, poseen un fuerte componente de capital y especialización, en lugar de un componente basado en la mano de obra; esto pone de manifiesto una forma de movilización del excedente basada en la movilización de una cantidad de habilidades infrutilizadas (Gupta y *otros.*, 2008). Los escollos en materia de infraestructura ocupan el primer puesto en la lista de impedimentos al desarrollo de la industria manufacturera. Si no se eliminan estos impedimentos y la industria manufacturera no empieza a expandirse con

rapidez, el resurgimiento indio seguirá siendo un milagro aislado como los vistos en algunos países en las décadas pasadas, como el Brasil a finales de la década de 1960 y principios de la de 1970 y Turquía en la de 1980.

**Cuadro 2:** Ahorros, inversiones y cuentas corrientes nacionales brutos en determinadas EDE (porcentaje del PIB)

Año	2000			2002			2007			2010		
	Ahorros	I	CC	Ahorros	I	CC	Ahorros	I	CC	Ahorros	I	CC
Argentina	13,0	17,5	-3,1	20,5	10,8	8,5	26,6	24,1	2,4	22,8	24,4	0,8
Brasil	14,5	18,3	-3,8	14,7	16,2	-1,5	18,4	18,3	0,1	17,0	19,3	-2,3
China	36,8	35,1	1,7	40,3	37,9	2,4	51,9	41,7	10,1	53,4	48,2	5,2
Corea	33,3	30,6	2,8	30,5	29,2	1,3	31,5	29,4	2,1	31,9	29,2	2,8
India	23,3	24,3	-1,0	25,5	24,1	1,4	36,7	37,4	-0,7	34,2	36,8	-2,6
Indonesia	27,1	22,2	4,8	25,4	21,4	4,0	27,3	24,9	2,4	33,3	32,5	0,8
Malasia	35,9	26,9	9,0	32,7	24,8	8,0	37,5	21,6	15,9	32,9	21,4	11,5
México	22,8	25,5	-2,8	21,5	23,5	-2,0	25,7	26,5	-0,9	24,4	25,0	-0,5
Rusia	36,7	18,7	18,0	28,5	20,0	8,4	31,3	25,4	5,9	25,1	20,3	4,8
Sudáfrica	15,6	15,7	-0,1	16,7	15,9	0,8	14,3	21,2	-7,0	16,5	19,3	-2,8
Tailandia	30,4	22,8	7,6	27,5	23,8	3,7	32,8	26,4	6,3	30,6	25,9	4,6
Turquía	17,0	20,8	-3,7	17,3	17,6	-0,3	15,2	21,1	-5,9	13,6	20,1	-6,6

**Fuente:** *Perspectivas de la economía mundial del FMI* (septiembre de 2011).

En América Latina, la tasa media de ahorro ha registrado un incremento moderado, en gran parte gracias a las mejoras de los balances fiscales como resultado de la bonanza en los productos básicos. En la Argentina el aumento es cuantioso, pero en el Brasil la tasa de ahorro se ha mantenido en un nivel demasiado bajo como para facilitar una base fiable para la acumulación de capital necesaria para un crecimiento vigoroso y sostenido. En Turquía, a pesar del rápido crecimiento y de las mejoras en los ahorros públicos, los ahorros internos disminuyeron notablemente y una parte importante de la inversión se vio financiada por la entrada de capitales mientras el déficit de ahorros alcanzaba casi el 6% del PIB durante los años de auge 2006 y 2007 (Uygur 2011).

Del mismo modo, también existe una importante diversidad en el ritmo de acumulación de capital entre las EDE que disfrutaron una aceleración significativa del crecimiento en la década de 2000. En América Latina, la inversión privada aumentó como porcentaje del PIB, pero se mantuvo muy por debajo de los niveles de otras regiones (*Perspectivas económicas del FMI* de octubre de 2008). Tal y como anota el BID (2008), la inversión privada y la productividad de América Latina no obtuvieron mejores resultados durante la expansión posterior al año 2002 que durante la expansión anterior de 1990, a

pesar de que las condiciones externas fueran excepcionalmente más favorables (el crecimiento mundial fue mayor en 1,4 puntos porcentuales, los precios de los productos básicos un 76% más altos y las primas de riesgo de los bonos de los mercados emergentes unos 400 puntos básicos más bajos). En el Brasil, con menos del 20% del PIB, la inversión se ha mantenido demasiado débil como para facilitar un aumento rápido de la capacidad productiva. Los altos tipos de interés y una inversión pública extremadamente baja, además del problema continuo de la falta entusiasmo por parte de la clase empresarial, son factores principales.<sup>11</sup> Las bajas tasas de inversión del Brasil y de otras EDE de la región son una de las razones principales por las que América Latina sigue registrando cifras muy débiles en productividad, comparadas con la región de Asia oriental (Palma, 2011). Se ha observado que el promedio del crecimiento de la productividad total de los factores en los siete países más grandes de América Latina fue menor durante el período comprendido entre 2003 y 2006 que durante la expansión producida entre 1991 y 1994 (BID, 2008).

En varias economías de la región de Asia oriental, incluidas las de Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y la provincia china de Taiwán, las tasas de inversión han estado rondando el 20% del PIB en los últimos años, menos de la mitad de la registrada por China. Los grandes superávits por cuenta corriente de algunas de estas economías reflejan tasas débiles de inversión interna, más que unas tasas de ahorro internas excepcionalmente altas. Por ejemplo, en los últimos años, las tasas de ahorros han sido bastante parecidas en la India y en Malasia, pero mientras que la cuenta corriente de la India se ha encontrado equilibrada o en déficit, Malasia registró un superávit, llegando a alcanzar cifras de dos dígitos como porcentaje del PIB. En ninguna de estas economías de Asia oriental las tasas de inversión recuperaron los niveles obtenidos antes de la crisis de 1997.<sup>12</sup> Incluso reconociendo que los auges de la inversión anteriores a la crisis eran burbujas insostenibles impulsadas por

---

<sup>11</sup> Esto se puede medir con el coeficiente de inversión privada en el PIB con respecto a la participación en el ingreso del 20% superior. Este coeficiente era de aproximadamente el 25% en el Brasil tanto en la década de 1980 como en la de 1990, en comparación con el 70% de Corea en la primera década y más del 53% en la segunda (Informe sobre el Comercio y el Desarrollo de la UNCTAD de 2003). Palma (2011) usa la inversión privada como porcentaje de la participación en el ingreso del decil principal y concluye que en 2009 este coeficiente era dos veces superior en Asia, incluidos Corea, China, India y Viet Nam, al de América Latina, incluidos el Brasil, México, la Argentina y Chile.

<sup>12</sup> Con excepción del auge de la propiedad en Singapur; véase Lim y Maru (2011).



entradas masivas de capital, las recientes tasas de inversión han sido demasiado bajas como para producir un crecimiento rápido y sostenido como el que muchas de estas economías habían disfrutado durante las primeras fases de su industrialización, lo cual suscitó los temores de que alguna de ellas corriera el riesgo de caer en la trampa de la renta media (Radhi y Zeufack, 2009).

## **V. REPERCUSIONES SOBRE EL CRECIMIENTO DE LAS EDE**

Las condiciones económicas mundiales excepcionalmente favorables que existían antes del estallido de la crisis no solo mejoraron los balances internos y externos y la estabilidad de las EDE, sino que además contribuyeron a la expansión de la actividad económica, directa o indirectamente. China y otras EDE de Asia oriental centradas en la exportación se beneficiaron sobremanera de las burbujas de crédito, consumo e inmobiliaria provocadas por préstamos e inversiones especulativas en los Estados Unidos y en Europa, gracias a las cuales registraron superávits por cuenta corriente en aumento y acumularon grandes cantidades de reservas. En la mayoría de las EDE de América Latina y África, la combinación del aumento de los precios de los productos básicos y la disminución de los costos de financiación externos redujo de manera notable los déficits en la balanza de pagos y permitió aumentar la demanda interna y acelerar el crecimiento. En economías emergentes importadoras de petróleo como la India y Turquía, las entradas de capital fueron más que suficientes para hacer frente a los déficits creados por las crisis de los precios del petróleo, lo cual permitió, una vez más, un crecimiento acelerado basado principalmente en la demanda interna. La India disfrutó además de un incremento de las remesas de los trabajadores, que alcanzaron el 3,3% del PIB en 2007.

Los tipos de interés bajos de las economías avanzadas y el aumento brusco de las entradas de capital también permitieron que la mayoría de las economías emergentes pudiera adoptar políticas monetarias expansionistas y mantener unos tipos de interés históricamente bajos, lo cual estimuló la demanda interna. Las grandes entradas de capital superiores a las necesidades por cuenta corriente de los países con déficit, o que se sumaban a los superávits por cuenta corriente en los países con superávit, contribuyeron a la expansión creando burbujas financieras. Los precios de las acciones subieron

repentinamente entre 2002 y 2007 tanto en dólares como en divisas locales. El incremento fue particularmente fuerte en el Brasil, China, la India y Turquía, y muchos de estos países experimentaron auges del crédito y de la propiedad provocados por el aumento de la entrada de no residentes en los mercados de activos internos y por el efecto de las entradas de capital en las condiciones monetarias internas (Akyüz, 2010). En varios países, el aumento de las remesas de los trabajadores que se hallaban fuera de su país también se convirtió en consumo interno, lo cual aumentó la demanda, la producción y el empleo.

No siempre resulta fácil identificar con precisión la contribución relativa de las condiciones mundiales y las políticas internas al crecimiento de las EDE. Sin embargo, los datos muestran con rotundidad que las condiciones mundiales extremadamente favorables desempeñaron un papel mucho más importante en la aceleración del crecimiento de las EDE en el nuevo milenio de lo que se suele reconocer en el debate sobre el auge del Sur. Esto es especialmente cierto para las economías de América Latina y África ricas en productos básicos a las que, junto a la India y Turquía, se debe una parte importante de la reciente aceleración del crecimiento del Sur.

La investigación empírica del BID sobre el papel de los factores externos en los ciclos de auge y caída en América Latina entre 1990 y 2006 ha llegado a la conclusión de que una parte importante del crecimiento del período posterior a 2002 podría deberse a la mejora de las condiciones mundiales (Izquierdo y otros, 2008; BID, 2008). Tomando la producción industrial de las economías avanzadas, los tipos de interés de los Estados Unidos, las relaciones de intercambio y los márgenes de riesgo sobre la deuda soberana internacional como medidas aproximadas de las condiciones económicas internacionales, se observó que el crecimiento de América Latina después de 2002 habría sido un 2% menor si estas variables hubiesen permanecido en los niveles previstos a finales de la década de 1990 de acuerdo con sus patrones históricos. El crecimiento habría sido aún menor si hubiesen continuado las condiciones económicas mundiales desfavorables (márgenes de riesgo y tipos de interés altos, precios de los productos básicos bajos y entradas de capital fuertemente deprimidas) que se dieron tras la crisis de Rusia. Cohan y Yeyati (2012) han llegado a conclusiones similares sobre el efecto de las condiciones externas en el rendimiento de América Latina mediante el uso del Brookings Global Wind Index, que mide tres indicadores básicos del

entorno externo: la afición por el riesgo, los precios de los productos básicos y el crecimiento mundial.

Hasta el estallido de la crisis, el crecimiento de las EDE de Asia oriental se sustentaba en gran medida en las exportaciones. Entre 2002 y 2008, en China las exportaciones aumentaron un promedio del 25% anual, mientras que el consumo interno fue inferior al crecimiento de los ingresos (cuadro 3). Durante este período, cerca de un tercio del crecimiento del PIB de China se debió a las exportaciones, teniendo en cuenta los productos importados directa o indirectamente. Si se añaden el efecto multiplicador de las exportaciones en el consumo interno y el efecto colateral en la inversión interna, este porcentaje asciende a casi el 50%.<sup>13</sup> Muchas de estas exportaciones se destinaron a las economías avanzadas (cuadro 4).

**Cuadro 3:** Crecimiento real del PIB y sus componentes en China (%)

	PIB	Consumo	Formación Bruta de Capital	Exportaciones	Importaciones
2002	9,1	7,4	13,2	29,4	27,4
2003	10,0	6,6	17,2	26,8	24,9
2004	10,1	7,1	13,4	28,4	22,7
2005	10,4	7,3	9,0	24,3	11,4
2006	11,6	8,4	11,1	23,8	15,9
2007	13,0	10,1	11,4	19,9	14,0
2008	9,6	8,8	10,2	8,6	5,1
2009	9,1	8,5	19,8	-10,4	4,3
2010	10,3	8,0	11,6	27,6	21,8
2011f	9,3	8,0	10,7	12,4	13,2

**Fuente:** Banco Mundial, Central Queensland University (CQS) (varios temas).

<sup>13</sup> Sobre el cálculo tratado en esta sección del contenido de importaciones en las exportaciones y la contribución de las exportaciones al crecimiento en el PIB en los países de Asia oriental, véase Akyüz (2011a).

**Cuadro 4:** Exportaciones de productos manufacturados chinos a otras regiones

Socio	2005		2007		2010	
	Miles de millones, \$	%	Miles de millones, \$	%	Miles de millones, \$	%
África	10,4	1,5	19,7	1,7	29,8	2,0
América Latina	17,2	2,5	40,0	3,5	70,7	4,8
Asia	92,0	13,2	169,5	14,9	248,0	16,8
Total de ED (África+AL+Asia)	119,6	17,1	229,3	20,2	348,5	23,6
Resto de economías*	579,2	82,9	904,8	79,8	1125,7	76,4
Total mundial	698,7	100,0	1134,0	100,0	1474,3	100,0

**Fuente:** UNCTADStat.

**N. B.:** las regiones se definen de acuerdo con los países del Sistema Global de Preferencias Comerciales (SGPC).

\*: Aquí se incluyen las economías avanzadas, las economías emergentes del centro y este de Europa y la Comunidad de Estados Independientes (CEI).

Las exportaciones de las EDE de Asia oriental estrechamente vinculadas a la red de producción sinocéntrica, incluidas Corea y la provincia china de Taiwán, así como los principales países de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN), Indonesia, Filipinas, Malasia, Singapur, y Viet Nam, también crecieron rápidamente durante este período pero, con la excepción de Viet Nam, no tan rápido como las exportaciones de China. La proporción de las exportaciones en el PIB es mayor en la mayoría de estos países que en China, tanto en valor bruto como en valor añadido. Este hecho, junto al crecimiento relativamente rápido de las exportaciones, hizo que el crecimiento anterior a la crisis de la ASEAN más la India y China (ASEAN + 2) dependiera aún más de las exportaciones que en China. De hecho, los datos indican que entre 2003 y 2007, cerca del 60% del crecimiento de Corea, la provincia china de Taiwán y Tailandia e incluso un porcentaje mayor en Malasia, Singapur y Viet Nam se produjo gracias a las exportaciones, teniendo en cuenta su contenido de productos importados. La mayor parte de las exportaciones se destinaron a las economías avanzadas directamente o a través de China, al proveer a este país de piezas y componentes para sus exportaciones hacia las economías avanzadas.

## **VI. EL PAPEL DEL COMERCIO ENTRE LOS PAÍSES DEL SUR Y CHINA**

El rápido crecimiento de las EDE durante el nuevo milenio no solo ha incrementado considerablemente su participación en los ingresos mundiales, sino que además se ha asociado con un aumento importante de su participación en el comercio mundial y con una expansión sin precedentes del comercio entre países del Sur. Estos hechos se han tomado a menudo como una prueba del desacoplamiento del Sur con respecto al Norte y de una mayor capacidad de las principales EDE, como el grupo BRICS, para impulsar el crecimiento hacia otros países en desarrollo e incluso a las economías avanzadas. Sin embargo, un análisis más detallado muestra que la perspectiva que refleja la idea general del papel cada vez más importante del Sur en la economía mundial tiene muchos matices.

No cabe duda de que la contribución de las EDE a los ingresos mundiales ha ascendido rápidamente en el nuevo milenio como resultado de la aceleración de su crecimiento con respecto a las economías avanzadas, sin importar la manera de medirla (cuadro 5). Sin embargo, medir la proporción de las economías en los ingresos mundiales a través de la paridad de poder adquisitivo como muestra de su importancia relativa es muy engañoso. Son los valores de mercado (intercambios) de los bienes y servicios, y no los valores de la paridad de poder adquisitivo, los que determinan la participación de las economías en la oferta y la demanda mundiales y los impulsos expansionistas y deflacionarios de unas economías a otras. La participación de las EDE en los ingresos mundiales es considerablemente menor cuando se mide en los tipos de cambio del mercado, tanto en dólares corrientes como constantes (2005), que cuando se mide a través de la paridad de poder adquisitivo. De hecho, a pesar del fuerte aumento, la participación de las EDE en conjunto es aún menor que la de los Estados Unidos. En dólares corrientes, su participación es considerablemente mayor debido a la brusca apreciación de las divisas de la mayoría de las principales EDE con respecto al dólar. China es el único país con una contribución significativa en los ingresos mundiales en comparación con las economías avanzadas: en dólares corrientes va detrás solo de los Estados Unidos. Su participación sería aún mayor si hubiera permitido que sus superávits gemelos apreciaran el yuan más rápido de lo que ha ocurrido.

La participación de las EDE en el comercio mundial también ha aumentado notablemente, alrededor de 10 puntos porcentuales entre 2000 y 2010, tanto para las importaciones como para las exportaciones, hasta alcanzar cerca de unos dos quintos del comercio mundial total (cuadro 5). China representa la mayor parte del comercio de las EDE. Además, exporta más que cualquier otra economía del mundo y es segunda en importaciones, por detrás de los Estados Unidos. Las participaciones de otras EDE como las del Brasil y la India en las importaciones y exportaciones mundiales son mucho menores.

El comercio entre países del Sur como proporción del comercio mundial también ha experimentado un fuerte crecimiento en el nuevo milenio (cuadro 6). Asia oriental representa tres cuartas partes del comercio entre países del Sur y la proporción de China es cercana al 40%. Además, China abarca cerca del 60% de las importaciones entre países del Sur en Asia y el 58% y el 65% de las importaciones de las EDE de Asia en África y América Latina respectivamente, tal y como indica el Banco Asiático de Desarrollo (BASD, 2011). De nuevo, las participaciones de otras EDE en el comercio entre países del Sur son pequeñas: en el caso de la India es de cerca del 5% y en el resto de países en desarrollo, incluidos los de América Latina y África, es de un 25% aproximadamente.

**Cuadro 5:** Participación de determinadas economías en los ingresos, exportaciones e importaciones mundiales entre 2000 y 2010 (%)

	PIB						Exportaciones		Importaciones	
	En dólares constantes (2005)		En dólares corrientes		En PPA*		En dólares corrientes		En dólares corrientes	
	2000	2010	2000	2010	2000	2010	2000	2010	2000	2010
Estados Unidos	28,6	26,1	30,9	23,1	23,5	19,5	12,1	8,4	18,9	12,8
UE	31,9	28,5	26,4	25,8	25,0	20,4	38,0	33,9	37,7	34,2
Japón	10,9	9,3	14,5	8,7	7,6	5,8	7,4	5,1	5,7	4,5
EDE	18,5	25,8	20,3	34,2	37,2	47,9	31,9	41,8	28,8	39,1
Argentina	0,4	0,5	0,9	0,6	0,8	0,9	0,4	0,5	0,4	0,4
Brasil	2,0	2,2	2,0	3,3	2,9	2,9	0,9	1,3	0,9	1,2
China	3,6	7,6	3,7	9,3	7,1	13,6	3,9	10,4	3,4	9,1
India	1,5	2,4	1,5	2,6	3,7	5,5	0,7	1,5	0,8	2,1
Indonesia	0,6	0,8	0,5	1,1	1,2	1,4	1,0	1,0	0,6	0,9
México	2,0	1,8	2,1	1,6	2,5	2,1	2,6	2,0	2,7	2,1

Sudáfrica	0,5	0,6	0,4	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6	0,5	0,6
Turquía	1,0	1,1	0,8	1,2	1,2	1,3	0,4	0,8	0,8	1,2

**Fuente:** PIB en dólares corrientes y paridad de poder adquisitivo, *Perspectivas de la economía mundial* del FMI de septiembre de 2011. PIB en dólares constantes del año 2005, base de datos del Banco Mundial; datos sobre exportaciones e importaciones, UNCTAD (*UNCTADstat*).

\*PPA: Paridad de Poder Adquisitivo

Estos datos implican que las principales EDE aparte de China, como la India y el Brasil, no pueden actuar como motor del Sur. En cualquier caso, los impulsos expansionistas que estas economías podrían generar para otras EDE dependen en gran medida de que se produzcan entradas de capital fuertes y continuadas, puesto que tienden a registrar déficits por cuenta corriente, excepto en momentos de fuerte crecimiento en el resto del mundo.

**Cuadro 6:** Comercio entre países del Sur (%)

	2000–01	2006–07	2009
<b>Comercio entre países del Sur como proporción del comercio mundial</b>			
Exportaciones	10,2	15,0	17,7
Importaciones	9,6	14,1	16,1
Comercio	9,9	14,5	16,9
<b>Participación de países asiáticos en desarrollo en el comercio entre países del Sur</b>			
Exportaciones	79,8	79,8	80,3
Importaciones	71,6	69,3	68,5
Comercio	75,7	74,6	74,4
<b>Participación de China en el comercio entre países del Sur</b>			
Exportaciones	35,1	40,8	41,6
Importaciones	36,9	37,8	38,4
Comercio	36,0	39,3	40,0
<b>Participación de la India en el comercio entre países del Sur</b>			
Exportaciones	3,1	3,7	4,9
Importaciones	1,6	2,4	5,8
Comercio	2,4	3,0	5,4
<b>Participación de otros países del Sur en el comercio entre países del Sur</b>			
Exportaciones	20,2	20,2	19,7
Importaciones	28,4	30,7	31,5
Comercio	24,3	25,4	25,6

**Fuente:** BASD, *Asian Development Outlook 2011*.

Existe una doble contabilización importante en las participaciones estimadas de las EDE y del comercio entre países del Sur en el comercio mundial. Puesto que el comercio se mide tradicionalmente en términos de valor bruto y no en términos de valor añadido, las exportaciones de un país contienen una proporción de insumos importados de otros países y, por lo tanto, valor añadido generado en otros países. Como era de esperarse, la proporción de insumos importados en las exportaciones de las EDE ha ido creciendo como resultado de su mayor participación en las redes de producción internacionales, al suministrar productos finales a las economías avanzadas. Esta proporción también es mayor que la proporción de insumos importados en las exportaciones de las economías avanzadas (Koopman y otros, 2011; Akyüz, 2011a; Riad y otros, 2011). Esto es especialmente cierto para las EDE de Asia oriental que participan en la red de producción sinocéntrica, así como para México, que se ha convertido en un centro regional de ensamblaje por medio del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Esto significa que, en términos de valor añadido, la proporción de las EDE en las exportaciones mundiales sería menor y la de las economías avanzadas mayor que las participaciones que indican las cifras oficiales.

La red de producción sinocéntrica de Asia oriental genera un comercio considerable entre países del Sur de productos, piezas y componentes intermedios, muy relacionados con las exportaciones finales a las economías avanzadas. En esa región, a menudo los productos en curso de fabricación cruzan las fronteras varias veces antes de alcanzar su destino final, mientras que en la región del TLCAN (así como en la de la red de producción europea) los insumos extranjeros normalmente provienen directamente de las economías avanzadas y pocos productos son importados de otras EDE a fin de reexportarlos hacia las economías avanzadas (Riad y otros, 2011). Se estima que tan solo el 22% de las exportaciones entre las principales EDE de Asia oriental se destinan a satisfacer la demanda final de estas economías, mientras que el 60% está destinado a satisfacer la demanda final de los Estados Unidos, Europa y el Japón (Lim y Lim, 2012).

En China, las piezas y componentes importados y otros productos intermedios que se usan directa o indirectamente en la producción de bienes exportables alcanzan el 40% del valor bruto de las exportaciones. En contraste, la proporción de insumos importados de los bienes de consumo en China es mucho menor que la proporción de insumos importados de



las economías avanzadas (cerca de un cuarto del contenido de importaciones de los bienes de consumo de los Estados Unidos). Se estima que, entre 2003 y 2007, cerca del 60% de las importaciones totales de China fue utilizado para las exportaciones, menos del 15% para el consumo y entre el 20% y el 25% para la inversión.

La importación de mercancías en China está dominada por los productos manufacturados (cuadro 7). Más de la mitad de estos provienen de EDE. Las EDE de Asia oriental representan una gran proporción de estas importaciones, sobre todo en piezas y componentes usados en las industrias de exportación chinas (Athukorala, 2011; Lee, Park y Wang, 2011). China también importa piezas y componentes intermedios de las economías avanzadas. De hecho, el Japón es su principal proveedor, con una proporción del 17% de las importaciones de China.

**Cuadro 7:** Importación de productos manufacturados y productos básicos en China de otras regiones (en miles de millones de dólares)

a) Importaciones en China de productos básicos provenientes de otras regiones

Socio	2003		2007		2010	
	No combustibles	Combustibles	No combustibles	Combustibles	No combustibles	Combustibles
África	2,3	4,9	7,9	26,1	19,5	41,5
América Latina	10,0	0,4	37,5	5,3	66,7	13,0
Asia	15,5	19,5	48,3	56,1	66,6	100,0
Total países en desarrollo (*) (África +AL+Asia)	27,8	24,9	93,7	87,6	152,8	154,5
Resto del mundo:	27,3	4,3	80,3	17,6	146,0	34,5
Total mundial	55,1	29,2	174,1	105,1	298,9	189,0

b) Importaciones en China de productos manufacturados de otras regiones

Socio	2003		2007		2010	
	Miles de millones de dólares	% del total	Miles de millones de dólares	% del total	Miles de millones de dólares	% del total
África	0,8	0,3	1,8	0,3	2,6	0,3
América Latina	4,4	1,4	8,1	1,2	11,4	1,3
Asia	161,1	49,2	373,3	55,3	473,1	53,2
Total DCs (*) (África +AL+Asia)	166,3	50,8	383,2	56,8	487,1	54,7
Resto del	160,9	49,2	291,2	43,2	402,6	45,3

mundo:

Total mundial	327,2	100,0	674,5	100,0	889,8	100,0
---------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

**Fuente:** Dirección del comercio, FMI y UNCTADstat, UNCTAD.

**Nota.:** Hong Kong, la República de Corea, Macao, Singapur y Taiwán son definidos como países en desarrollo y sobre ellos se emiten informes desde el extranjero. Los productos básicos no combustibles son definidos como metales industriales, productos alimenticios, bebidas y materias primas agrícolas de acuerdo con los grupos de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI) Rev 3 con los códigos 0, 1, 2, 4, 67 y 68, incluidas además las piedras y metales preciosos (667 y 971), los productos manufacturados (CUCI de 5 a 8, excepto los códigos 667 y 68) y los combustibles (CUCI 3).

La alta proporción de insumos importados en las exportaciones significa que una parte relativamente importante de los ingresos de exportación chinos revierte a los países que suministran insumos de manera directa o indirecta a las industrias de exportación de China. En el caso de las exportaciones de bienes transformados, que representan alrededor del 80% de las exportaciones totales de China a los Estados Unidos, las economías de Asia oriental que suministran piezas y componentes a China ganan más en términos de valor añadido que la propia China. Este país se ha convertido en un mercado absolutamente crucial para muchas economías, incluidas las de Corea y la provincia china de Taiwán, los dos principales proveedores de piezas y componentes junto al Japón. En los años anteriores a la crisis, tan solo un 12% de las exportaciones de Corea y la provincia china de Taiwán iba directamente a los Estados Unidos y otro 12% a la UE, mientras que un 25% de sus exportaciones estaba destinado a China. Sin embargo, una proporción muy importante de dichas exportaciones también iba a parar a los Estados Unidos y la UE en concepto de insumos en las exportaciones chinas.

Esto significa que el crecimiento de muchas EDE de Asia oriental depende de las exportaciones directas a las economías avanzadas y a través de China incluso aun más que el propio crecimiento de China. Aunque las EDE de Asia oriental representan cerca de un quinto de las exportaciones de productos manufacturados de China (cuadro 4), parte de dichas exportaciones son piezas y componentes de productos destinados a las exportaciones a las economías avanzadas y no al consumo interno. Resulta muy importante señalar que la actividad económica de estos países, y por lo tanto sus importaciones de China, depende en gran medida de sus exportaciones a las economías avanzadas, tanto directamente como a través de China. Muchas de estas economías registran subconsumo así como unos niveles de inversión muy bajos, como ya se indicó anteriormente. Así pues, no resultan un mercado autónomo fuerte para las exportaciones de China ni una alternativa a las economías

avanzadas. Una desaceleración de las economías avanzadas haría que se redujeran sus exportaciones a estos países tanto directamente como a través de China, por lo que se desaceleraría la actividad económica y descenderían sus importaciones provenientes de China.

La proporción del petróleo y de los productos básicos distintos del petróleo en las importaciones de China ha ido en aumento. Actualmente supera un tercio del total, mientras que a principios de la década de 2000 no llegaba al 20% (cuadro 7). Más del 60% de estas importaciones proceden ahora de EDE, incluidas las de África y América Latina. Aunque China importa igualmente petróleo y productos básicos distintos del petróleo como insumos de los productos exportados, es posible que el contenido de importaciones de productos básicos en las exportaciones chinas sea menor que el contenido de importaciones de productos manufacturados. Así pues, China importa una proporción más importante de productos básicos que de productos manufacturados para satisfacer la demanda interna.

Desde principios del nuevo milenio, China ha empezado a ejercer una influencia cada vez más importante en los precios de los productos básicos (Farooki y Kaplinsky, 2011; Farooki, 2012). Como puede observarse en el gráfico 4, existe una correlación entre la evolución de las importaciones chinas y la de los precios de los productos básicos. Tras rondar por el 4% de las importaciones mundiales de productos básicos a finales de la década de 1990 y principios de la de 2000, la proporción de China empezó a aumentar, llegó a duplicarse hacia 2007 cuando el crecimiento mundial y los precios mundiales de los productos básicos registraron su máximo y casi alcanzó el 11% en 2010. En 2009, tanto la demanda total mundial como las importaciones y los precios de los productos básicos chinos se desplomaron. A finales de 2010, la demanda total mundial seguía por debajo del máximo de 2008, pero los precios de los productos básicos subieron al mismo tiempo que se recuperaban con fuerza las importaciones chinas, que sobrepasaron el máximo de 2008 en un 22%.

Un análisis empírico indica que la influencia de China sobre los ciclos económicos de América Latina es más fuerte con el aumento de los precios de los productos básicos y con el efecto de arrastre de la demanda hacia terceros mercados que por medio del comercio bilateral, y dicha influencia es mucho mayor que la de la India (Lederman y otros, 2009).

Además, estos datos indican que debido a estos efectos indirectos, desde mediados de la década de 1990, la influencia de las crisis del PIB chino sobre América Latina se ha multiplicado por tres, mientras que la de las crisis del PIB de los Estados Unidos se ha reducido a la mitad (Cesa-Bianchi y otros, 2011). En cualquier caso, no se puede olvidar que hasta la crisis económica mundial, una parte importante del propio crecimiento de China dependía de sus exportaciones a las economías avanzadas.

## **VII. CRISIS Y RECUPERACIÓN**

Con el estallido de la crisis, el entorno económico internacional se deterioró con rapidez en todos los sectores que antes habían favorecido la expansión de las EDE. Las entradas de capital se revirtieron y las corrientes netas pasaron a números negativos. Los precios de los productos básicos sufrieron una caída brusca, con lo que perdieron una parte importante de las ganancias obtenidas al principio de la década. La actividad económica se contrajo con rapidez en las economías avanzadas, lo que llevó a un descenso repentino del comercio y de las exportaciones mundiales de las EDE.

La inversión de las corrientes de capital creó una presión a la baja generalizada en las divisas de casi todas las EDE; las de la India, Corea, Turquía y Sudáfrica sufrieron depreciaciones profundas y fuertes pérdidas de reservas. Los mercados de valores de todas las principales EDE sufrieron grandes presiones de venta y, en cuestión de unos pocos meses, perdieron más del 80% de las ganancias que obtuvieron durante el período de auge anterior. Sin embargo, la reducción de la exposición a riesgos cambiarios, las grandes cantidades de reservas acumuladas durante el período de auge, una mejor disposición por parte de las instituciones financieras internacionales para facilitar liquidez a los países amenazados por el contagio y, sobre todo, la rápida recuperación de las corrientes de capital impidieron que la inestabilidad se convirtiera en una verdadera crisis financiera, incluso en las economías muy dependientes del capital extranjero.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> De acuerdo con el BID (2010), la mayor disposición de las instituciones financieras internacionales para facilitar liquidez desempeñó un papel central para contener la inestabilidad financiera de América Latina.

El comercio ha sido, de lejos, el canal de transmisión de impulsos deflacionarios más importante de la crisis mundial para los exportadores de productos manufacturados y de productos básicos. Tras aumentar alrededor de un 10% anual durante los años anteriores a la crisis, el volumen de comercio mundial empezó a descender con rapidez en el último trimestre de 2008 y durante la primera mitad de 2009. A pesar de la recuperación posterior, ese año registró un declive en su conjunto cercano al 13%.

La influencia de la contracción de las exportaciones sobre la actividad económica varió de acuerdo con la proporción de las exportaciones en el crecimiento en comparación con la demanda interna. Las exportaciones de las EDE de Asia oriental, incluida China, sufrieron una brusca desaceleración en el último trimestre de 2008 y los índices cayeron más de dos dígitos en 2009 (cuadro 3), lo cual provocó un descenso promedio del PIB de entre 5 y 6 puntos porcentuales. Si se tienen en cuenta los efectos de arrastre hacia la demanda interna, esta cifra se acerca a los 8 puntos porcentuales.<sup>15</sup> La pérdida de producción causada por la reducción de las exportaciones fue más moderada en la India y en Turquía, entre 3 y 4 puntos porcentuales. En estos países las reducciones de las exportaciones fueron comparables a las de Asia oriental, pero la relación entre las exportaciones y el PIB era mucho menor tanto en términos de valor bruto como de valor añadido y el crecimiento se había basado más en la demanda interna. Este también fue el caso para algunos de los principales exportadores de productos básicos como el Brasil. En otras palabras, los exportadores de mayor éxito con una fuerte relación entre las exportaciones y el PIB se vieron particularmente afectados por la crisis.

El crecimiento dependió no solo de la incidencia de las crisis, sino también de las políticas de respuesta aplicadas. El margen de maniobra era limitado en países con grandes déficits en cuenta corriente al principio de la crisis, como Turquía y Sudáfrica, los cuales sufrieron grandes caídas de sus PIB como resultado de una combinación de fuertes reducciones en las corrientes de capital y en los ingresos de exportación. Sin embargo, incluso en los casos en los que se aplicó una fuerte política anticíclica, las tasas de

---

<sup>15</sup> De acuerdo con una estimación de la CESPAP (2010, cuadro 1), para las EDE de Asia oriental y el Japón, las repercusiones del déficit de exportaciones sobre el PIB alcanzó 7,8 puntos porcentuales, teniendo en cuenta tanto los efectos directos como los indirectos.

crecimiento fueron menores entre 2008 y 2009 que en los años anteriores a la crisis, en ocasiones por un amplio margen. Entre las regiones, la caída más fuerte fue la de América Latina, que entró en recesión en 2009 (cuadro 1).

Se ha recurrido ampliamente a recortes en los tipos de interés oficiales y a la expansión monetaria y fiscal, pero las políticas de respuesta aplicadas en Asia oriental, especialmente en China, desempeñaron un papel central en la recuperación posterior, no solo de la región, sino también de un conjunto mayor de EDE. La política fiscal anticíclica no tenía precedentes, no solo en la región, sino también en los países en desarrollo en su conjunto.<sup>16</sup> Algunas estimaciones señalan que el conjunto de medidas fiscales de 15 EDE asiáticas llegó al 7,5% del PIB de 2008, casi tres veces el nivel promedio de los países del Grupo de los Siete (Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico o CESPAP, 2009). China puso en marcha un conjunto de medidas considerable, cercano a los 600.000 millones de dólares, es decir, el 13% del PIB. Las medidas fiscales también fueron relativamente importantes en Tailandia, Malasia, Singapur y Corea, pero algo menores en la India.<sup>17</sup> A diferencia de las economías avanzadas, las EDE pusieron mucho menos énfasis en las reducciones de impuestos y se concentraron en el aumento de los gastos, especialmente en infraestructuras e inversión en bienes inmuebles.

En China, menos del 20% de las medidas fiscales, financiadas por la expansión crediticia y la acumulación de deuda por parte de los gobiernos locales, fueron destinadas al gasto social y el resto se dirigió principalmente a la inversión que con este impulso alcanzó una tasa cercana al 50% del PIB. Este hecho ha creado una capacidad inutilizada en infraestructuras y ha añadido exceso de capacidad que ya existía en algunas industrias como la del acero a causa de la sobreinversión de años anteriores. Además, las políticas diseñadas para reimpulsar la demanda de bienes inmuebles y el aumento sin precedentes de los préstamos hipotecarios crearon una burbuja en el mercado inmobiliario en la que la

---

<sup>16</sup> Para los paquetes de estímulos fiscales, véase Naciones Unidas (2010), Khatiwada (2009), CESPAP (2009 y 2010), BASD (2010) y las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI (octubre de 2009).

<sup>17</sup> Las dificultades para identificar medidas fiscales han quedado demostradas a través de cifras muy diferentes según cada organización para algunos países de Asia oriental; cf. ONU (2010, cuadro I.4), BASD (2010, cifra 2.4.1) y CESPAP (2009, cuadro 1).

inversión en bienes inmuebles aumentó cerca de un 40%. Mientras que el consumo privado se mantuvo fuerte gracias a varios incentivos, como subvenciones para la compra de vehículos y aparatos electrodomésticos, esto no supuso un estímulo suficiente como para compensar el desplome de las exportaciones. Cerca del 80% del crecimiento de 2009 se debió a la inversión. Cuando los efectos de estas medidas empezaron a disiparse, surgió otro auge de la inversión, en el que la inversión fija aumentó hasta el 26% y la inversión en bienes inmuebles alcanzó el 33% en cifras interanuales durante la primera mitad de 2011 (Xinhuanet, 2011). A finales de ese año, la inversión en bienes inmuebles duplicó su proporción del PIB con respecto a la de principios de la década de 2000, con lo que llegó a abarcar más de la mitad del aumento en la inversión total.

Las medidas de estímulo chinas le proporcionaron un fuerte impulso a la actividad económica de América Latina y África, al ayudar a invertir el declive de los precios de los productos básicos. De hecho, los cambios en la composición de la demanda, de las exportaciones hacia la inversión interna, tuvieron repercusiones especialmente fuertes para los exportadores de productos básicos. Esto se debe a que, mientras que las exportaciones de China tienen una proporción de insumos importados muy alta en piezas y componentes manufacturados suministrados por las EDE de Asia oriental y el Japón, la inversión en bienes inmuebles e infraestructuras tiene normalmente un contenido de importaciones mayor en productos básicos.<sup>18</sup> Por este motivo, las importaciones chinas de productos básicos fueron un 75% más altas en 2010 que en 2007, mientras que el incremento de las importaciones de productos manufacturados fue tan solo del 30% (cuadro 7).

Este hecho indica que la nueva estructura de la demanda por la que se rige el crecimiento chino desde 2008 ha ayudado a los exportadores de productos básicos más que la estructura existente durante la expansión anterior a la crisis, cuando la fuente del crecimiento chino eran principalmente las exportaciones. De hecho, para algunos esta es la razón por la que América Latina se recuperó mucho más rápido de lo que se esperaba en un principio: «hay datos que indican que el crecimiento de América Latina le debe más a una

---

<sup>18</sup> Se ha informado de que el sector inmobiliario representa casi la mitad del uso de acero en China y que supone un motor principal de la demanda de otros productos básicos como el cobre (Plowright, 2012).

economía de crecimiento rápido que puso en marcha un estímulo fiscal potente durante la crisis mundial (China) y relativamente menos a la economía que se encontraba en el epicentro de la crisis (los Estados Unidos)» (Cesa-Bianchi y otros, 2011:4).

El cambio de las exportaciones a la inversión supuso una reducción brusca del superávit en cuenta corriente de China del 10% del PIB en 2007 a entre el 4% y el 5% entre 2010 y 2011. Una vez más, los superávits de muchos países de Asia oriental cayeron bruscamente como resultado de la desaceleración de las exportaciones hacia las economías avanzadas y de las exportaciones a China de piezas y componentes. Del mismo modo, en las EDE cuyo crecimiento había dependido sobre todo de la demanda interna (como el Brasil, la India y Turquía), los déficits en cuenta corriente empezaron a aumentar.

Sin embargo, hasta el momento los déficits en cuenta corriente no han planteado serias dificultades de la balanza de pagos gracias a la rápida recuperación de las entradas de capital. De hecho, como ocurrió durante la expansión de las hipotecas de alto riesgo, desde principios de 2009 las corrientes netas empezaron a superar a los déficits en cuenta corriente, por lo que se apreciaron las divisas y se crearon burbujas de activos. Los mercados de valores se recuperaron con fuerza y en la mayoría de las economías emergentes, incluidas las del Brasil, China, la India y Turquía, el endeudamiento del sector privado empezó a crecer más rápido que el PIB, lo cual planteaba el riesgo de sobrecalentamiento (FMI 2011). Las monedas de las principales economías deficitarias como el Brasil, la India, Sudáfrica y Turquía empezaron a apreciarse más rápido que las de los países de Asia oriental con superávit. A diferencia de lo ocurrido durante la expansión de las hipotecas de alto riesgo, algunas de estas economías, como las del Brasil y otras con posiciones fuertes de la balanza de pagos, se volvieron más reticentes a la hora de permitir que sus divisas se apreciaran mientras sus exportaciones se desaceleraban; no solo intervinieron en los mercados de divisas de un modo más contundente, sino que recurrieron a medidas de controles de capital basados en el mercado, aunque a menudo estas no surtieron mucho efecto en la dimensión de las entradas (Akyüz, 2012).

Como resultado de las medidas de estímulo anticíclicas y de la recuperación de los precios de los productos básicos y de las corrientes de capital, el crecimiento de las EDE



continuó tras una breve interrupción durante 2008 y 2009, a pesar de la fuerte desaceleración de las economías avanzadas. En la Argentina, el Brasil, Corea, la India y Turquía, el crecimiento promedio durante 2010 y 2011 se acercó a los niveles registrados antes de la crisis de las hipotecas de alto riesgo o los superó (cuadro 1).

### **VIII. SOSTENIBILIDAD Y VULNERABILIDADES**

Sin embargo, existen una serie de razones por las que se puede creer que los motores que han permitido el crecimiento de las EDE desde 2009 no pueden mantenerse a mediano plazo, y que tampoco es posible volver a las condiciones económicas internacionales extremadamente favorables que se produjeron antes del estallido de la crisis mundial. Esto significa que el extraordinario auge del Sur podría resultar ser un fenómeno pasajero y la velocidad de convergencia con los niveles de las economías avanzadas podría reducirse en los próximos años, a menos que se consigan cambios fundamentales que respondan al modo en que las EDE están integradas en la economía mundial (a no ser que reduzcan su dependencia de los mercados y capitales extranjeros).

En estos momentos, se reconoce ampliamente que China presenta subconsumo debido a las bajas proporciones de los salarios y los ingresos de los hogares en el PIB y al aumento de los ahorros por precaución. La proporción de los salarios en el PIB se ha visto reducida de manera constante desde mediados de la década de 1990, con lo que la proporción de los ingresos de los hogares ha descendido de casi un 70% del PIB a menos del 60% (Akyüz 2011b). Prácticamente cada año desde principios de la década de 2000, el consumo ha estado a la zaga del PIB, con lo que se ha reducido de manera continua su proporción en este (cuadro 3), como ocurrió tras el estallido de la crisis mundial. Poco antes de la crisis, el consumo privado representaba cerca del 36% del PIB, mientras que ahora está por debajo del 34%, una cifra solo propia de tiempos de guerra. Los encargados de formular políticas en China están de acuerdo en la necesidad de aumentar el consumo, pero el problema principal es que han intentado hacerlo sobre todo reduciendo la propensión de los hogares a ahorrar y no han intentado aumentar la proporción de los ingresos de los hogares en el PIB. Por lo general, los recortes de los tipos de interés no consiguen reducir el gasto en

consumo, pero sí contribuyen a la burbuja inmobiliaria. También es improbable que una mayor disponibilidad de crédito al consumidor impulse el consumo privado.

La reducción de los ahorros por precaución depende mucho de una buena oferta pública de servicios de sanidad, educación y vivienda. Últimamente se ha puesto la atención en la inversión en viviendas sociales, lo cual representa un paso en la buena dirección, pero se necesita mucho más en todos los ámbitos sociales (entre ellos el de la sanidad y la educación) para que pueda esperarse una bajada notable de los ahorros por precaución. En cualquier caso, ni siquiera una reducción relativamente fuerte de las tasas de ahorro lograría aumentar la proporción del consumo en el PIB mientras no haya un incremento notable de la proporción de los ingresos de los hogares en este.

Las perspectivas de las exportaciones tampoco son muy halagüeñas. Ninguno de los tres principales mercados de los productos manufacturados chinos (los Estados Unidos, Europa y Asia oriental) ofrece opciones para la expansión. En los Estados Unidos, los consumidores siguen reduciendo su apalancamiento mientras el coeficiente de deuda de los hogares con respecto al PIB permanece cerca de los niveles de 2003 y el desempleo sigue en cifras altísimas a pesar de las recientes mejoras. Los propios Estados Unidos están intentando conseguir un crecimiento basado en las exportaciones a fin de cumplir con el objetivo (fijado en 2010 por el presidente Barack Obama) de duplicar las exportaciones en los siguientes cinco años. El Japón entró en recesión en 2011 y las perspectivas de crecimiento para los próximos años no son muy optimistas (Banco Mundial, 2012a). Incluso en el caso de que Europa evite entrar en una recesión grave, muchos prevén que su crecimiento será muy débil y desequilibrado en los próximos años. Las exportaciones chinas a la zona del euro ya registraron descensos en cifras de dos dígitos en los últimos meses de 2011, lo cual ha llevado a una reducción trimestral de las exportaciones totales en noviembre (Plowright, 2012). Las EDE de Asia oriental, un mercado principal para las exportaciones chinas, son incluso más vulnerables que China a la desaceleración de las economías de los Estados Unidos y Europa porque dependen de estos mercados, ya sea de un modo directo o a través de China. El resto de los países en desarrollo no representa un mercado importante para China; en todo caso, muchos exportadores de productos básicos son los que dependen del fuerte crecimiento chino para mantener su propio impulso. Por lo

tanto, China deberá recurrir cada vez más a la demanda interna para mantener su excelente ritmo de crecimiento.

La desaceleración de las exportaciones tampoco es un problema temporal y cíclico que pueda desaparecer si los Estados Unidos y Europa consiguen recuperar al fin un crecimiento vigoroso y sostenido. No cabe duda de que una recuperación plena de las economías avanzadas ofrecería a China opciones para expandir más sus exportaciones. Sin embargo, resulta bastante irrealista esperar que China pueda volver al ritmo de crecimiento anterior a la crisis, cuando dicho crecimiento se debió principalmente a las exportaciones hacia las economías avanzadas. Si Alemania y el Japón continúan apostando por el crecimiento basado en las exportaciones, los Estados Unidos volverían a las condiciones anteriores a la crisis y actuarían como una locomotora para el resto del mundo, lo que acarrearía el colapso del sistema monetario y comercial internacional. Si, por otro lado, China reduce el ritmo de expansión de sus exportaciones a niveles más aceptables (del 10%, por ejemplo), tal vez su crecimiento apenas llegue al 7% (Akyüz, 2011a), a menos que se produzca un cambio fundamental en el ritmo y la estructura de la demanda interna que dominaba antes del estallido de la crisis mundial.

En China, una estrategia de emergencia consistente en compensar la desaceleración de las exportaciones con una mayor inversión no puede funcionar de manera indefinida. Por un lado, la inversión en viviendas sociales puede parecer una opción, pero no es probable que vaya a contrarrestar la reducción en oportunidades de inversión en otros sectores como el industrial, el de infraestructuras y el inmobiliario comercial (Pettis, 2011b). Por otro lado, seguir invirtiendo en estos sectores, a pesar del exceso de capacidad, podría contribuir a posponer la crisis de subconsumo, pero solo para agravarla aun más después. Una burbuja de inversión impulsada por la deuda a un ritmo del 50% del PIB es igual de frágil que las burbujas de consumo o inmobiliarias (similares a las de los Estados Unidos) o a las burbujas de inversión que registraron algunos países de Asia oriental antes de la crisis de 1997 y no podrá evitar un exceso descomunal de capacidad y préstamos no rentables. El auge del sector inmobiliario ya llegó a su fin con la caída de los precios de las propiedades en un gran número de ciudades y con efectos secundarios en otros sectores. El aumento de las

dificultades de servicio de la deuda ha llevado al gobierno a solicitar una refinanciación de los préstamos a los gobiernos locales por parte de los bancos de crédito (Rabinovitch, 2012).

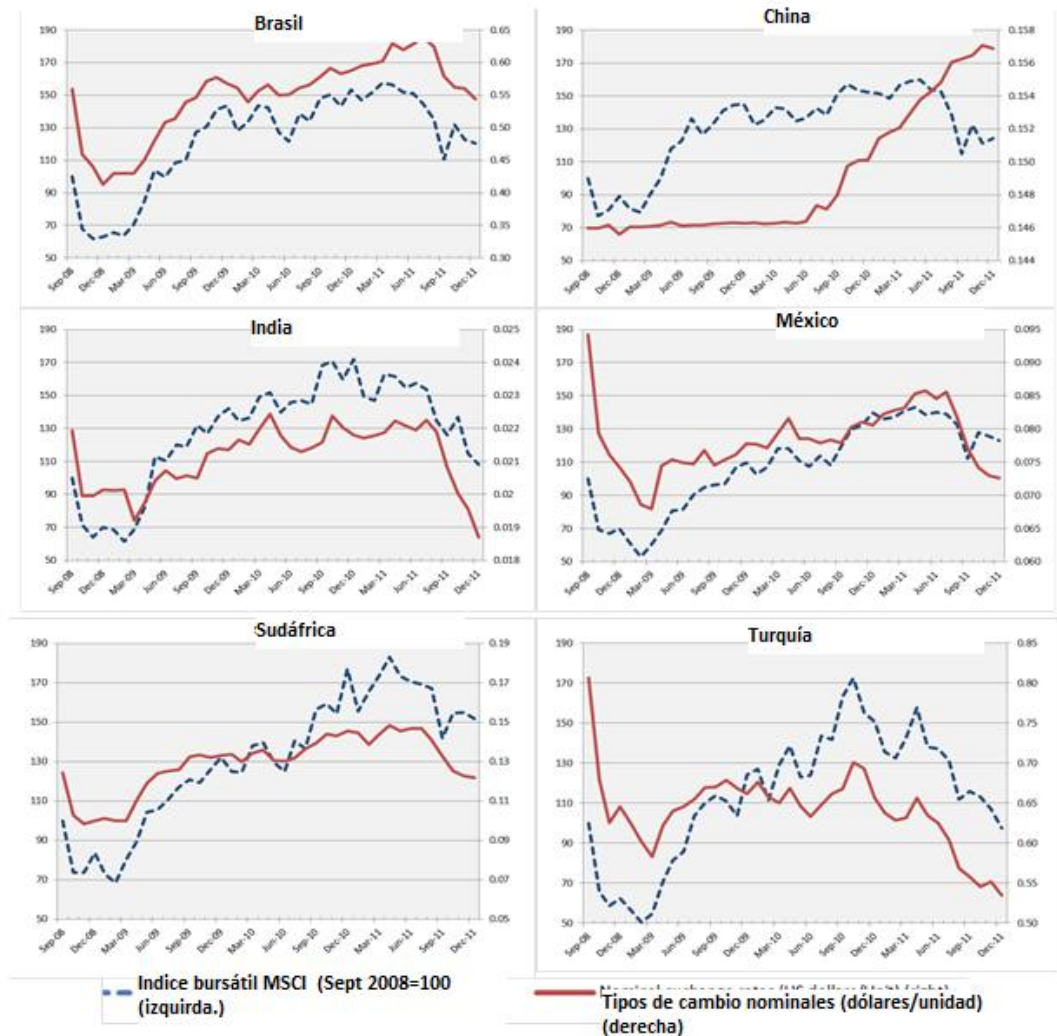
Una fuerte desaceleración en China provocada por la contracción de la inversión o de las exportaciones también supondría el fin de las condiciones favorables para los mercados de productos básicos. De hecho, los precios de estos productos ya han comenzado a moderarse. Aunque los precios de los combustibles han permanecido relativamente estables, los precios de productos básicos no relacionados con el petróleo, incluidos los de metales, minerales y varios productos básicos agrícolas, se han reducido desde mediados de 2011. Asimismo, se estima que tanto los precios de los productos relacionados con el petróleo como los no relacionados descenderán más en 2012 (actualización de enero de 2012 de las *Perspectivas de la Economía Mundial* del FMI; Banco Mundial, 2012a). Por un lado, no cabe duda de que una caída brusca supondría cuantiosas pérdidas para los exportadores de productos básicos de América Latina y África. Por otro lado, aunque los precios de los productos básicos se mantengan altos, el crecimiento de América Latina (y África) podría caer igualmente, ya que los precios de estos productos podrían afectar al nivel y no al ritmo de crecimiento del PIB; es decir, para mantener un ritmo de crecimiento alto, los precios de los productos básicos deberían seguir subiendo (BID, 2008). Las pérdidas relacionadas con el crecimiento serían más graves si las reducciones de los precios de los productos básicos se vieran acompañadas de un empeoramiento de las condiciones económicas mundiales. Las previsiones de las repercusiones de los factores externos sobre los ciclos económicos de América Latina indican que una combinación de crisis tanto financieras como en las relaciones de intercambio (esto es, una inversión de las corrientes de capital y el registro de máximos en los márgenes de riesgo) podría provocar un descenso brusco del crecimiento de América Latina, o incluso hacer que esta entrara de lleno en recesión (BID, 2010; Izquierdo y otros, 2008).

La configuración de la relación entre el riesgo y la rentabilidad que hasta ahora ha permitido fuertes entradas de capital hacia las EDE es sin duda susceptible de sufrir cambios repentinos. Aunque es casi imposible predecir el momento en el que se detendrán e invertirán las corrientes de capital, así como las causas que pueden provocar estos fenómenos, no debe olvidarse que no pueden durar para siempre las condiciones que han

permitido el aumento repentino de las corrientes de capital (unos tipos de interés históricamente bajos en las economías avanzadas y una propensión al riesgo más favorable y en beneficio de las EDE). La amenaza inmediata es un incremento repentino de la aversión mundial al riesgo, causado por la perspectiva de una caída del crecimiento, así como el aumento de los desequilibrios de las principales economías en desarrollo; la contracción y la fragilidad económica de la zona del euro; el estancamiento político de los Estados Unidos sobre temas de política presupuestaria; y los riesgos geopolíticos relacionados con el suministro de petróleo. Cualquier combinación de estos factores podría llevar a una inversión brusca de las corrientes de capital hacia las EDE y a un máximo en los márgenes de riesgo, de un modo muy similar al que ocurrió durante la quiebra de Lehman Brothers.

Sin duda, el aumento del riesgo en muchos de estos ámbitos ha inquietado sobremanera a los inversores internacionales, provocando una inestabilidad considerable en las corrientes de capital y en los mercados de activos y de divisas. Desde mediados de 2011, muchas economías emergentes registraron fuertes salidas de capital y caídas bruscas en los mercados de activos y de divisas (cuadro 5). La IED ha desaparecido en la India y se ha informado que incluso China ha registrado salidas netas de capital durante octubre y noviembre de 2011 (Fleming, 2012). Por primera vez desde la crisis asiática, en el último trimestre de 2011, China perdió un total de casi 100.000 millones de dólares de reservas. A finales de 2011, el MSCI Equity Index había descendido un 16% en México y Sudáfrica, un 23% en China y el Brasil y más de un 35% en Turquía, en comparación con los máximos registrado a mediados de 2011. Durante el mismo período, el tipo de cambio efectivo nominal cayó un 10% en el Brasil y la India, un 15% en México y entre un 18% y un 20% en Sudáfrica y Turquía, aunque a partir de 2009 había registrado unas fuertes apreciaciones con la recuperación de las corrientes de capital. Las caídas con respecto al dólar fueron aún más pronunciadas: un 25% en Turquía y entre el 15% y el 20% en el resto.

**Gráfico 5:** Precios de las acciones y tipos de cambio nominal entre septiembre de 2008 y diciembre de 2011



Fuente: MSCI y OANDA.

Se ha conseguido invertir en parte estas caídas a principios de 2012 con mejoras en la economía de los Estados Unidos y con la reducción de la percepción de riesgo de impago en la zona del euro. Puesto que se están manteniendo la expansión de la liquidez y los tipos de interés históricamente bajos en Europa y en los Estados Unidos, puede que esta mejora persista y lleve a un nuevo aumento de las entradas de capital hacia las EDE. Sin embargo, si perdura la fragilidad económica mundial y financiera, se podría acabar con la estabilidad y provocar una huida rápida a la seguridad y la liquidez mucho antes de que las condiciones monetarias y los tipos de interés vuelvan a la normalidad en los Estados Unidos y en la UE.

En el caso de que se produzcan caídas bruscas y persistentes en las entradas de capital y en los precios de los productos básicos, los países más vulnerables son los exportadores de productos básicos que registran fuertes déficits en cuenta corriente. Otros países deficitarios como la India y Turquía son menos vulnerables porque podrían beneficiarse de la caída en los costos energéticos. Aunque la mayoría de las EDE poseen reservas internacionales relativamente grandes, se trata de reservas prestadas, acumuladas gracias a las entradas de capital en lugar de ganadas a partir de superávits en cuenta corriente. Por lo tanto, tienen contrapartidas del mismo monto en pasivos netos de moneda extranjera, a menudo en forma de flujos de inversión de cartera líquida y préstamos a corto plazo, los cuales suponen una posible amenaza en el caso de que se pierda confianza. Las EDE de Asia oriental que registran posiciones sólidas en cuenta corriente y en reservas no tendrían por qué enfrentarse a una inestabilidad grave en la balanza de pagos y en la moneda, incluso en el caso de que se produzca una huida rápida y generalizada de las economías emergentes. Sin embargo, sus mercados financieros están muy expuestos a los impulsos desestabilizadores del exterior a causa de la mayor presencia extranjera y de su mayor integración en el sistema financiero internacional, tal y como se vio durante la quiebra de Lehman Brothers. Tanto en los países deficitarios como en aquellos con superávit, los daños podrían ser más graves, puesto que la inversión de las corrientes podría ser mucho más larga y porque el margen de maniobra para hacer frente a la inestabilidad y a la desaceleración es, en estos momentos, mucho menor.

Estos impulsos latentes desestabilizadores y deflacionarios ya están pesando sobre las perspectivas de las EDE. Las últimas perspectivas (de enero de 2012), tanto del Banco Mundial (2012a) como del FMI (actualización de enero de 2012 de las *Perspectivas de la Economía Mundial*), previeron la entrada de Europa en una recesión leve en 2012 y que el crecimiento mundial caería por debajo del 3,5% de la paridad de poder adquisitivo y un 2,5% aproximadamente en dólares constantes. El servicio de análisis y previsión *Economist Intelligence Unit* (2012) pronostica un crecimiento del 1,8% de la producción mundial en los tipos de cambio de mercado de 2012 y un aumento gradual hasta el 2,3% para mediados de la década. Las previsiones a la baja del FMI en un escenario de mayor inestabilidad financiera y de recesión grave en Europa sitúan el crecimiento mundial de 2012 por debajo del 2% de la paridad de poder adquisitivo.

Actualmente parece que el crecimiento de las economías emergentes ya ha tocado techo. Las perspectivas actuales del Banco Mundial (2012a) y del FMI (actualización de enero de 2012 de las *Perspectivas de la Economía Mundial*) sitúan el crecimiento de China por debajo del 8,5% en 2012, por primera vez desde 2002. En estos momentos, el gobierno chino ha reducido su objetivo de crecimiento al 7,5% para 2012, un 0,5% por debajo de los objetivos fijados en los anteriores siete años, con un objetivo de crecimiento de las exportaciones del 10%. Aunque en general estos objetivos se han superado en el pasado, este hecho refleja que se reconocen las dificultades para mantener un crecimiento rápido y la necesidad de mejorar su calidad (*The Economist*, 2012; Xinhuanet, 2012a y 2012b). El crecimiento podría ser mucho menor si las exportaciones o la inversión flaquean. De acuerdo con el FMI (2012), una recesión profunda en Europa podría reducir el crecimiento de China al 4% aproximadamente si no se aplican fuertes políticas internas de respuesta. Del mismo modo, se estima que con un crecimiento nulo de la inversión inmobiliaria, en igualdad de circunstancias, el PIB podría caer al 6,5% en 2012, pero con una reducción del 10% de la inversión inmobiliaria, este podría descender hasta el 5,3% (Chovanec, 2012). Hay quienes afirman que la crisis aún no ha llegado a China. Cuando lo haga, la desaceleración podría ser mucho más grave, ya que el crecimiento bajaría al 3% o incluso menos entre 2015 y 2016 (Pettis, 2011a, 2012). Un informe elaborado conjuntamente por el Banco Mundial y el Centro de Investigaciones para el Desarrollo del Consejo de Estado de China (Banco Mundial, 2012b) también advierte del riesgo de una desaceleración repentina y de una crisis, pero sostiene que China puede mantener un crecimiento superior al 8% hasta 2015 y entre el 6% y el 7% en los próximos dos decenios, siempre y cuando adopte las reformas recomendadas en el informe y evite el riesgo de un aterrizaje brusco a corto plazo con medidas anticíclicas que apoyen las reformas estructurales a largo plazo. Por lo tanto, estas previsiones opuestas no parecen diferir tanto en lo referido a los riesgos a los que se enfrenta China, sino en relación con su capacidad para proporcionar una respuesta apropiada y oportuna y en la naturaleza de las reformas que deben adoptarse.

De acuerdo con las últimas previsiones, la India apenas podrá llegar al 7% en lugar de alcanzar los ritmos de dos dígitos de China, tal y como esperaban los encargados indios de formular políticas. Según parece, el gobierno indio está diseñando un estímulo fiscal para el



ejercicio de 2013 con el objetivo de impulsar la economía (Lamont, 2012). Tras alcanzar en 2010 un ritmo del 7,5%, propio de un país asiático, el Brasil está registrando una rápida desaceleración y parece destinado a volver a su promedio histórico del 3%. Este también es el caso de las otras economías principales de América Latina como la Argentina y México, ya que se estima que sus tasas de crecimiento se situarán por debajo del 4%. Tras registrar un crecimiento de entre el 8% y el 9%, la economía turca se está desacelerando y parece que se situará entre el 3% y el 4%. Por último, Sudáfrica seguirá recuperándose de la recesión de 2009 de un modo irrisorio, con una tasa de crecimiento similar.

## **IX. CONCLUSIONES: RECONSIDERAR LAS POLÍTICAS Y LAS ESTRATEGIAS**

Los países en desarrollo se enfrentan a dos retos interdependientes para los cuales deberán reconsiderar sus políticas y estrategias de desarrollo. En primer lugar y en un futuro inmediato, se arriesgan a registrar una caída notable de sus tasas de crecimiento, lo cual podría ser bastante grave si Europa vuelve a entrar en recesión y arrastra con ella a los Estados Unidos. En segundo lugar, a mediano plazo, las EDE no podrán volver al ritmo y la estructura de crecimiento que disfrutaron durante la expansión de las hipotecas de alto riesgo y desde 2009, incluso aunque las economías avanzadas logran recuperarse completamente y volver a registrar una trayectoria de crecimiento estable y vigorosa.

Actualmente, las EDE poseen un margen de maniobra menor que el que tuvieron tras la quiebra de Lehman Brothers para adoptar políticas anticíclicas que hagan frente a los impulsos desestabilizadores y deflacionarios. En muchas economías en desarrollo, los desequilibrios presupuestarios y externos han aumentado en los últimos años. Sin embargo, necesitan desplegar todos los recursos a su alcance para evitar una desaceleración pronunciada de la actividad económica y el incremento del desempleo. Muchas EDE, especialmente en América Latina, poseen cierto margen en lo referido a la política comercial, puesto que sus aranceles consolidados están por encima de los aranceles aplicados, pero el margen es, por lo general, bastante estrecho para la mayoría de las EDE. Una solución podría ser solicitar, como último recurso, las disposiciones de salvaguardia de la balanza de pagos del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) y del

Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS). Estas fueron diseñadas para afrontar las dificultades de la balanza de pagos provocadas por los esfuerzos de los países de expandir sus mercados internos o por la inestabilidad de sus relaciones de intercambio. Si se usan con buen criterio, estas medidas no tendrían por qué restringir el volumen total de las importaciones, sino su composición. Si se restringieran de manera selectiva las importaciones de lujo, de bienes que no son de primera necesidad, además de las importaciones de bienes y servicios para los que existen sustitutos nacionales, se podría mitigar las limitaciones en la balanza de pagos y también facilitar políticas macroeconómicas expansionistas al permitir que aumentaran las importaciones de los bienes intermedios y los bienes de capital necesarios para la expansión de la producción y de los ingresos nacionales.

El suministro de un nivel adecuado de liquidez internacional por parte de las instituciones financieras multilaterales podría aliviar la necesidad de medidas comerciales restrictivas, aunque no sería aconsejable que muchas EDE, especialmente los países pobres, usaran dicha liquidez para importar bienes y servicios que no fueran de primera necesidad. Esto podría conseguirse mediante una asignación importante de Derechos Especiales de Giro (DEG), en proporción con las necesidades y no con las cuotas de las EDE en el FMI, o a través de la concesión de préstamos sin condicionalidades procíclicas. El suministro de liquidez por parte de las instituciones multilaterales debe tener como objetivo apoyar los ingresos, el comercio y el empleo de las EDE y no a los acreedores internacionales de estas economías. Esto significa que en el caso de que se produjeran salidas de capital continuadas y en grandes cantidades, los países deberían estar preparados para imponer restricciones cambiarias e incluso moratorias de la deuda, las cuales deberían recibir el apoyo del FMI por medio de préstamos a países con atrasos.

China no puede poner en marcha otro conjunto de medidas de inversión masiva para mantener un ritmo de crecimiento aceptable sin comprometer su estabilidad futura. Cualquier política anticíclica aplicada deberá tener en cuenta el ajuste a largo plazo que se necesita para mantener un crecimiento vigoroso; del mismo modo, esta política deberá afrontar el problema subyacente del subconsumo. Se podría aumentar de modo inmediato el consumo privado a través de importantes transferencias del sector público (especialmente a los pobres de zonas rurales) y si se incrementa de modo sustancial la oferta de servicios

públicos de sanidad y educación. La primera medida aumentaría el poder adquisitivo de los hogares y la segunda ayudaría a reducir los ahorros por precaución. Estos gastos y transferencias de ingresos pueden financiarse mediante el pago de dividendos por parte de las empresas públicas, con lo que además se contendría el exceso de inversión. Además, China necesita aumentar la proporción de los salarios en el PIB de un modo mucho más rápido del que prometen las medidas recientes si quiere adoptar una trayectoria de crecimiento basada en el consumo (Akyüz 2011a).












Debido a su creciente demanda de productos básicos, China ya desempeña un papel crucial en el crecimiento de las economías que dependen de los productos básicos. Sin embargo, no es un mercado importante para los exportadores de productos manufacturados. Actualmente, la dimensión de su mercado de consumo es un 20% inferior y sus importaciones totales de bienes para el consumo (directas e indirectas) son un 10% menores que las de los Estados Unidos, a pesar de que el PIB chino representa aproximadamente el 40% del PIB de este país. Esto no solo se debe a una proporción excepcionalmente baja de los ingresos de los hogares en el PIB y a una tasa de ahorro de los hogares alta, sino también al contenido de importaciones extremadamente bajo en su consumo. Por lo tanto, para ser un mercado importante para las EDE, China no solo debe aumentar la proporción de los salarios e ingresos de los hogares en el PIB y reducir los ahorros por precaución, sino también incrementar el contenido de importaciones en su consumo.







El cambio a un crecimiento basado tanto en los salarios como en el consumo no significa que China dejará de ser un exportador principal de productos manufacturados para poder financiar el aumento de sus importaciones. A pesar de que una parte importante del incremento de la demanda de consumo podría ser satisfecha por parte de los productores nacionales, un cambio de estas características aumentaría notablemente la importación de bienes de consumo manufacturados. Además, China necesita exportar productos manufacturados para financiar el aumento de las importaciones de productos básicos –que casi alcanzan el 10% del PIB actualmente– y las importaciones de bienes de capital provenientes de economías más avanzadas. En otras palabras, es posible que el cambio de China a un crecimiento basado en el consumo no reduzca de modo sustancial la proporción













de importaciones y exportaciones en el PIB. De hecho, estas podrían permanecer en niveles mucho más altos de lo que se esperaría para una economía tan grande.

Para otras EDE los retos en materia de políticas varían, pero todos están relacionados de un modo u otro con la acumulación de capital y el aumento de la productividad. Los exportadores de productos básicos de América Latina tienen poco control sobre los dos factores determinantes de sus rendimientos económicos, que son las corrientes de capital y los precios de los productos básicos. Su principal reto relativo a las políticas es el de cómo solucionar este dilema y registrar un crecimiento más autónomo: deberán reducir su dependencia del capital extranjero. Aunque los ciudadanos más ricos de América Latina reciben una mayor proporción del ingreso nacional que los de Asia, ahorran e invierten una proporción de sus ingresos mucho menor. Los bajos niveles de inversión y de crecimiento de la productividad son las principales causas de la desindustrialización de América Latina, la cual se ha visto agravada en cierta medida por los recientes auges en los mercados de productos básicos y en las corrientes de capital. En el Brasil, se reconoce ampliamente la necesidad de invertir este proceso y de avanzar hacia una industria de alta tecnología, pero parece que el país está destinado a aumentar su dependencia de los productos básicos al depositar sus esperanzas en los yacimientos de petróleo del Atlántico Sur (Gall, 2011). Los bajos niveles de inversión pública y privada y la fuerte dependencia de los capitales extranjeros suponen el primer problema que deberán afrontar, no solo las economías de América Latina, sino también las exportadoras de productos manufacturados como Turquía. Tal y como ha podido comprobarse en Asia Sudoriental, una tasa de ahorros alta no siempre conlleva un nivel de inversión igualmente alto y, tal y como ha podido comprobarse en la India, un nivel alto de inversión agregada no se traduce en una aceleración del crecimiento industrial. Para superar todas estas dificultades se precisan intervenciones públicas específicas, así como un uso apropiado de los instrumentos macroeconómicos y de la política industrial.

**BIBLIOGRAFÍA**

-  Actualización trimestral sobre China del Banco Mundial (varios números). *China Quarterly Update*. Oficina del Banco Mundial en Beijing. China.
-  Akyüz, Y. (2009). «Medidas de respuesta a la crisis financiera mundial: asuntos clave para los países en desarrollo». Centro del Sur. Centro del Sur, Documento de investigación n.º 24, mayo.
-  Akyüz, Y. (2010a). «The Management of Capital Flows and Financial Vulnerability in Asia», en S. Griffith-Jones, J.A. Ocampo y J.E. Stiglitz (editores) *Time for a Visible Hand. Lessons from the 2008 World Financial Crisis*. Initiative for Policy Dialogue (IPD), Oxford University Press (OUP). Nueva York.
-  Akyüz, Y. (2010b). «Perspectivas económicas mundiales: es posible que la recesión haya pasado, pero ¿qué sigue ahora?», Centro del Sur, Documento de investigación n.º 26 abril,
-  Akyüz, Y. (2011a). «Export Dependence and Sustainability of Growth in China and the East Asian Production Network», en *China and World Economy* 19(1), enero.
-  Akyüz, Y. (2012). «The Boom In Capital Flows To Developing Countries: Will It Go Bust Again?», en *Ekonomi-tek*, 1(1).
-  Athukorala, P. (2011). «South–South Trade: An Asian Perspective», en *ADB Economics Working Paper 265*, julio. Banco Asiático de Desarrollo. Manila.
-  Banco Asiático de Desarrollo (BASD) (varios números). *Asian Development Outlook*. Manila.
-  Banco de Pagos Internacionales (2010). *Quarterly Review*, diciembre. Basilea.
-  Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (2008). *All that Glitters may not be Gold. Assessing Latin America's Recent Macroeconomic Performance*. Research Department, abril.
-  BID (2010). *Después de la crisis global. Lecciones de política económica y desafíos pendientes para América Latina y el Caribe*, marzo.

-  Banco Mundial (2011). *Domestic Saving and Growth*. Informe de síntesis del Memorando Económico para Turquía, 6 de junio.
-  Banco Mundial (2012a). *Global Economic Prospects. Uncertainties and Vulnerabilities*, enero. Washington D.C.
-  Banco Mundial (2012b). *China 2030. Building a Modern, Harmonious, and Creative High-Income Society*. Banco Mundial y Centro de Investigaciones para el Desarrollo del Consejo de Estado de la República Democrática de China. Washington, D.C.
-  Calvo, G., y E. Talvi (2007). «Current Account Surplus in Latin America: Recipe against Capital Market Crises». Roubini Global Economics (RGE), 18 de mayo. Extraído de <http://jpg.economonitor.com/blog/2007/05> (Fecha de último acceso: 25 de enero de 2012).
-  CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*. (varios números), Santiago.
-  Cesa-Bianchi, A., M.H. Pesaran, A. Rebucci, y T.T. Xu (2011). «China's Emergence in the World Economy and Business Cycles in Latin America», en *IDB Working Paper* 266, septiembre.
-  Chovanec, P. (2012). *Further Thoughts on Real Estate's Impact on China GDP*. 20 de enero. Extraído de <http://www.economonitor.com> (Fecha de último acceso: 25 de enero de 2012).
-  Cohan, L. y E.L. Yeyati (2012). *What have I done to deserve this? Global winds and Latin American Growth*. Extraído de <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/7519> (Fecha de último acceso: 20 de enero de 2012).
-  Cornia, G.A., J.C. Gómez-Sabaini, y B. Martorano (2011). «A New Fiscal Pact, Tax Policy Changes and Income Inequality. Latin America during the Last Decade». Documento de trabajo 2011/70 del Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo (UNU-WIDER Working Paper 2011-70).
-  Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico (CESPAP) (2009). *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2009: Year-end Update*. Bangkok. Extraído de [www.unescap.org](http://www.unescap.org) (Fecha de último acceso: 3 de enero de 2011).

-  CESPAP (2010). *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2010*. Extraído de [www.unescap.org](http://www.unescap.org) (Fecha de último acceso: 3 de enero de 2011).
-  EIU (Economist Intelligent Unit) (2012). *Global Forecasting Service*. Extraído de <http://gfs.eiu.com> (Fecha de último acceso: 21 de enero de 2012).
-  Farooki, M. y R. Kaplinsky (2011). *The Impact of China on Commodity Prices*. Francis and Taylor. Londres.
-  Farooki, M. Z. (2012). «China's Metals Demand and Commodity Prices: A Case of Disruptive Development?», en *European Journal of Development Research*, 24(1): 56-70.
-  Ferrero, A. (2012). «House Price Booms, Current Account Deficits, and Low Interest Rates», en *Staff Report 541*. Federal Reserve Bank of New York, enero.
-  Fleming, S. (2012). «The Brics' Growth Story Start to Lose its Way», en *The Times*, 2 de enero de 2012.
-  FMI (Fondo Monetario Internacional) *Perspectivas de la Economía Mundial* del Fondo Monetario Internacional (FMI) (varios números), Washington D.C.
-  FMI *Perspectivas Económicas Regionales del FMI: Hemisferio Occidental* (varios números). Washington, D.C.
-  FMI (2011). «Global Economic Prospects and Policy Challenges». Documento preparado por el personal del FMI. Reunión de Ministros del G20, 9 y 10 de julio. París. Extraído de <http://www.imf.org/external/np/g20/070911.htm> (Fecha de último acceso: 4 de agosto de 2011).
-  FMI (2012). *China Economic Outlook*. Oficina del Representante Residente del FMI en la República Democrática de China, Beijing, 6 de febrero. Extraído de [www.imf.org/external/country/CHN/rr/2012/020612.pdf](http://www.imf.org/external/country/CHN/rr/2012/020612.pdf) (Fecha de último acceso: 13 de febrero de 2012).
-  Gall, N. (2011). «Oil in Deep Waters», en *Braudel Papers 45*. Fernand Braudel Institute of World Economics.
-  Gupta, P., R. Hasan y U. Kumar (2008). «What Constrains Indian Manufacturing?», en *Indian Council for Research on International Relations Working Paper 211*, marzo.

-  Izquierdo, A., R. Romero y E. Talvi (2008). «Bonanza y crisis en América Latina: El papel de los factores externos». BID. Documento de trabajo 631, febrero.
-  Jiménez, J.P., y J.C. Gómez-Sabaini (2009). «El papel de la política tributaria frente a la crisis global: Consecuentas y perspectivas», en CEPAL (LC/L.3037). Montevideo, 19-20 de mayo.
-  Khatiwada, S. (2009). «Stimulus Packages to Counter Global Economic Crisis: A Review», en *International Institute for Labour Studies Discussion Paper* 196.
-  Koopman, R., W. Powers, Z. Wang y S.-J. Wei (2010). «Give Credit Where Credit is Due: Tracing Value-Added in Global in Global Production Chains», en *National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper* 16426, septiembre.
-  Kose, A., C. Otrok, y E. Prasad (2008), «Global business cycles: Convergence or decoupling?», en *NBER. Working Paper* 14292.
-  Kose, M.A., y E. Prasad (2010). *Emerging markets. Resilience and Growth amid Global Turmoil*. Brookings Institution.
-  Lamont, J. (2012). «India to launch \$35bn of Public Investment», en *Financial Times*, 18 de enero.
-  Lardy, N.R. (2012). *China's Rebalancing Will Not Be Automatic*. Economic Monitor, 24 de febrero. Extraído de <http://www.economonitor.com/piie/2012/02/24/> (Fecha de último acceso: 28 de febrero de 2012).
-  Lederman, D., M. Olarreaga, y G.E. Perry (2009) (editores) *China's and India's Challenge to Latin America. Opportunity or Threat?* The World Bank Press.
-  Lee, H.-H., D. Park, y J. Wang (2011). «The Role of the People's Republic of China in International Fragmentation and Production Networks: An Empirical Investigation», en *ADB Working Paper on Regional Economic Integration* 87, septiembre.
-  Lewis, A. (1980). «The Slowing Down of the Engine of Growth», en *American Economic Review*, 70(4), septiembre.
-  Lim, M. M-H., y J. Maru (2011). «Financial Liberalization and the Impact of the Financial Crisis on Singapore», en Y. Akyüz (editor) *The Financial Crisis and Asian Developing Countries*. Third World Network (TWN). Penang.



-  Lim, M. M-H., y J. Lim (2012). *Asian Initiatives at Monetary and Financial Integration: A Critical Review*. Mimeo, Centro del Sur.
-  Miroudot, S. y A. Ragoussis (2009). «Vertical Trade, Trade Costs and FDI», en *Trade Policy Working Paper 89*. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.
-  Mohapatra, S., D. Ratha, y A. Silwal (2011). *Migration and Development Brief 17. Outlook for Remittance Flows 2012-14*. Banco Mundial. Washington D.C.
-  Nayyar, D. (2009). «Developing Countries in the World Economy: The Future in the Past?», en *WIDER Annual Lecture 12*. UNU-WIDER. Helsinki.
-  Ocampo, J.A. (2007). «La Macroeconomía de la Bonanza Económica», en *Revista de la CEPAL 94*, diciembre.
-  Organización de las Naciones Unidas (ONU) (2010). *Situación y perspectivas para la economía mundial*. Nueva York, enero.
-  Palma, J.G. (2011). «Is Brazil's Recent Growth Acceleration the World's Most Overrated Boom?», en *The Rise of the South and the New Opportunities and Challenges for Development* (presentación realizada durante el taller celebrado entre el Centro del Sur y la UNCTAD). Centro del Sur, 21 de noviembre.
-  Pei, M. (2009). «Looming stagnation», en *The National Interest*, marzo-abril.
-  Pettis, M. (2011a). *Some Predictions for the rest of the Decade*. Extraído de [www.creditwritedowns.com/2011/08](http://www.creditwritedowns.com/2011/08) (28 de agosto) (Fecha de último acceso: 15 de diciembre de 2011).
-  Pettis, M. (2011b). *How do we know that China is Overinvesting?* Extraído de [www.creditwritedownscom/2011/12](http://www.creditwritedownscom/2011/12) (3 de diciembre) (Fecha de último acceso: 26 de diciembre de 2011).
-  Pettis, M. (2012). *When Will China Emerge from the Global Crisis?* Extraído de [www.ecomonitor.com/2012/02](http://www.ecomonitor.com/2012/02) (22 de febrero) (Fecha de último acceso: 28 de febrero de 2012).
-  Plowright, M. (2012). *Growth Fears Cast Shadow over Emerging World*. Emerging Markets (9 de enero). Extraído de

[www.emergingmarkets.org/Article/2958146/News/Growth-fears-cast-shadow-over-emerging-world.html](http://www.emergingmarkets.org/Article/2958146/News/Growth-fears-cast-shadow-over-emerging-world.html) (Fecha de último acceso: 18 de enero de 2012).

-  Radhi, N. A., y A.G. Zeufack (2009). *Malaysia: Escaping the Middle Income Trap*. Khazanah Research and Investment Strategy, abril.
-  Riad, N., L. Errico, C. Henn, C. Saborowski, M. Saito, y J. Turunen (2011). *Changing Patterns of Global Trade*. Strategy, Policy, and Review Department. FMI. Washington D.C.
-  Rabinovitch, S. (2012). «China tells banks to roll over loans», en *Financial Times* (12 de febrero). Extraído de [www.ft.com/intl/cms/s/0/dc7035dc-553b-11e1-b66d-00144feabdc0.html#axzz1mZBOJVcP](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/dc7035dc-553b-11e1-b66d-00144feabdc0.html#axzz1mZBOJVcP) (Fecha de último acceso: 13 de febrero de 2012).
-  Rose, A.K. (2009). *Business cycles become less synchronised over time: Debunking “decoupling”*. Extraído de <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3829> (Fecha de último acceso: 14 de enero de 2012).
-  SAFE (State Administrator of Foreign Exchange 2011). *Monitoring Report: 2010 Cross-Border Capital Flows in China*, 7 de febrero.
-  *The Economist* (2012). *China’s New Growth Targets. Year of the Tortoise. China Seeks (slightly) Slower Growth*, 10 de marzo. Extraído de [www.economist.com/node/21549977](http://www.economist.com/node/21549977) (Fecha de último acceso: 8 de marzo de 2012).
-  UNCTAD Trade Development Report (varios números). *Informe sobre el comercio y el desarrollo*. Naciones Unidas. Ginebra.
-  UNCTAD World Investment Report (varios números). *Informe sobre las inversiones en el mundo*. Naciones Unidas. Ginebra.
-  Uygur, E. (2011). *Domestic Savings in Turkey: Policy, Institutional and Legislative Framework*, estudio de contexto realizado para el Memorando Económico del Banco Mundial para Ankara.
-  Wälti, S. (2009). *The myth of decoupling*. 27 de julio. <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3814> (Fecha de último acceso: 12 de diciembre de 2012).

-  Xinhuanet (2011). *China's Fixed Asset Investment up 25.6% in H1*. Xinhua News Agency, 13 de julio. Extraído de [http://news.xinhuanet.com/english2010/business/2011-07/13/c\\_13981891.htm](http://news.xinhuanet.com/english2010/business/2011-07/13/c_13981891.htm) (Fecha de último acceso: 31 de octubre de 2011).
-  Xinhuanet (2012a). *FACTBOX: China's economic and social development*, 5 de marzo. Extraído de [http://news.xinhuanet.com/english/china/2012-03/05/c\\_131447759.htm](http://news.xinhuanet.com/english/china/2012-03/05/c_131447759.htm) (Fecha de último acceso: 6 de marzo de 2012).
-  Xinhuanet (2012b). *China cuts 2012 GDP growth to 7.5% for quality development*, 5 de marzo. Extraído de [http://news.xinhuanet.com/english/china/2012-03/05/c\\_131445684\\_3.htm](http://news.xinhuanet.com/english/china/2012-03/05/c_131445684_3.htm) (Fecha de último acceso: 6 de marzo de 2012).
-  Yeyati, E.L. (2009). *On emerging markets decoupling and growth convergence*, 7 de noviembre. Extraído de <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4172> (Fecha de último acceso: 12 de noviembre de 2011).



# **CENTRO DEL SUR**

**Chemin du Champ d'Anier 17  
PO Box 228, 1211 Ginebra 19  
Suiza**

**Teléfono: (41 22) 791 8050  
Fax: (41 22) 798 8531  
Email: [south@southcentre.int](mailto:south@southcentre.int)**

**Sitio Web:  
<http://www.southcentre.int>**