Globalización, países emergentes y distribución del ingreso

Luigi Ruggerone

Luigi Ruggerone
Università Cattolica del Sacro Cuore[1]









[1] Este ensayo corto, elaborado para el Tercer Seminario del Boletín Informativo Techint, constituye el primer intento de reunir algunas ideas, lecturas y discusiones que mantuve con amigos y colegas. Me gustaría agradecer a Marco Lossani, de la Università Cattolica, y a Paolo Manasse, de la Università di Bologna, por sus comentarios útiles e interesantes sobre las versiones previas de este documento, y también a Robert Barro, de Harvard University, por sus comentarios tras el Tercer Seminario del Boletín Informativo Techint, realizado en Buenos Aires. Soy el único responsable por lo expresado en el trabajo.

1. Introducción

La investigación, los análisis y los debates recientes sobre los temas económicos y financieros relacionados sobre la función y el efecto de los países emergentes en el escenario mundial se han concentrado casi exclusivamente en cuestiones como el crecimiento económico mundial; la ampliación de los mercados y la base de clientes de las empresas de Occidente: la mejora de las variables fundamentales de la economía y los méritos crediticios de la mayoría de los estados soberanos endeudados, que generó una contracción de los diferenciales de las tasas de interés; el efecto de la demanda de China sobre el precio del petróleo; o la apreciación insuficiente del yuan chino respecto del dólar estadounidense, que puso bajo presión la producción de Occidente. Son menos las instancias en las que el debate se concentró en el efecto de la globalización sobre la distribución del ingreso y los patrones de consumo. Esos son, precisamente, los temas que deseo desarrollar en este trabajo. Me gustaría comprender mejor si la *llegada*[2] de los países emergentes al escenario mundial ha tenido algún efecto sobre la distribución mundial del ingreso y, de ser así, si este efecto ya está generando distintos patrones de consumo, ahorro e inversión en la economía globalizada.

Si bien reconozco que el argumento básico que planteo en este trabajo no es muy sofisticado, sostengo que la llegada de países emergentes al escenario mundial –a fin de mantener la simplicidad, podemos pensar en el grupo denominado BRIC (Brasil, Rusia, India y China)– ha tenido un efecto asimétrico casi inmediato sobre la economía mundial: provocó un aumento en la oferta de trabajo, pero no tuvo ningún efecto significativo sobre la demanda de consumo. En otros términos, los países emergentes suelen producir mucho más que lo que hoy pueden consumir[3]. Además, el efecto sobre la producción no se limita, como suele sostener la mayoría de los analistas, a los bienes de poco valor agregado: es más amplio e incluye bienes como los componentes electrónicos, las aeronaves (por ejemplo, Embraer) y computadoras completamente desarrolladas (por ejemplo, Lenovo). Ese aumento en la oferta de mano de obra y bienes, que hasta el momento ha ayudado a mantener la dinámica de precios y salarios en un nivel muy moderado en el plano mundial, se ha visto acompañado, en la mayoría de las economías emergentes, por un alto grado de inversión en capital fijo y dio lugar a un notable incremento en la productividad. De acuerdo con lo que indica la teoría económica, es probable que esa combinación sea uno de los factores principales que ayudaron a mantener la inflación bajo control a nivel mundial en los últimos años[4].

2. Productividad, distribución del ingreso y desigualdad

Por lo general, la reacción de los productores localizados fuera de los mercados emergentes ha sido la búsqueda de una eficiencia cada vez mayor en sus procesos de producción y de distribución y de medios para reducir los costos variables, a fin de poder competir en el mercado mundial con bienes provenientes de los países recientemente industrializados. ¿Cuáles son los resultados de este comportamiento? El trabajo de Dew Baker, I. y Gordon, R. (2005) nos ayuda a responder esta pregunta utilizando estadísticas que describen la evolución de la producción y los salarios en Estados Unidos entre 1960 y 2005. Si bien el caso de Estados Unidos quizá no es del todo extrapolable al caso de Europa, a causa de las marcadas diferencias que existen en la estructura y la flexibilidad de los mercados laborales a ambos lados del Atlántico, no sería muy descabellado pensar que la tendencia de la productividad y los salarios en Europa no difiere demasiado de la registrada en Estados Unidos[5].

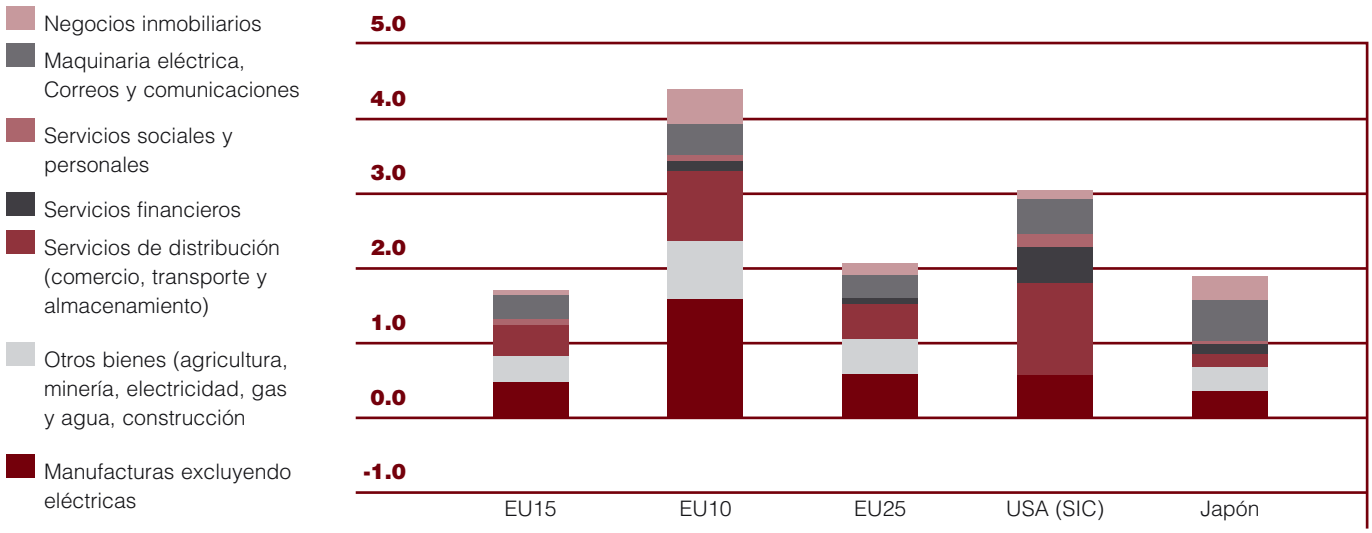
[2] Cuando digo *llegada* me refiero a la participación de los países emergentes en la producción mundial, el comercio y los mercados financieros en general, pero también a la llegada física de inmigrantes que, de acuerdo con lo expuesto en Borjas, Freeman y Katz (1997), ha reducido en 5% los salarios de la mano de obra no calificada en Estados Unidos.

[3] Aquí es donde se generan los desequilibrios internacionales que generan enormes déficits de cuenta corriente en Estados Unidos y otros países occidentales.

[4] En Ball, L. (2006) se presenta un punto de vista muy diferente relacionado con las verdaderas razones (por ejemplo, política monetaria, credibilidad de los bancos centrales, etc.) del carácter moderado de la dinámica de los precios en los últimos años.

[5] Como se indica claramente en el primer informe de productividad EU Klems, la dinámica de la productividad del trabajo en Europa, de aproximadamente 2% entre 1995 y 2005 para la Unión Europea 25 (UE25) (véase *Gráfico 1*), varía mucho entre país y país: los nuevos miembros de la UE ocupan las primeras posiciones, mientras que Italia y España figuran detrás.

Gráfico 1. Contribuciones de los sectores al crecimiento de la productividad del trabajo en economías de mercado: 1995-2004 (en porcentajes)



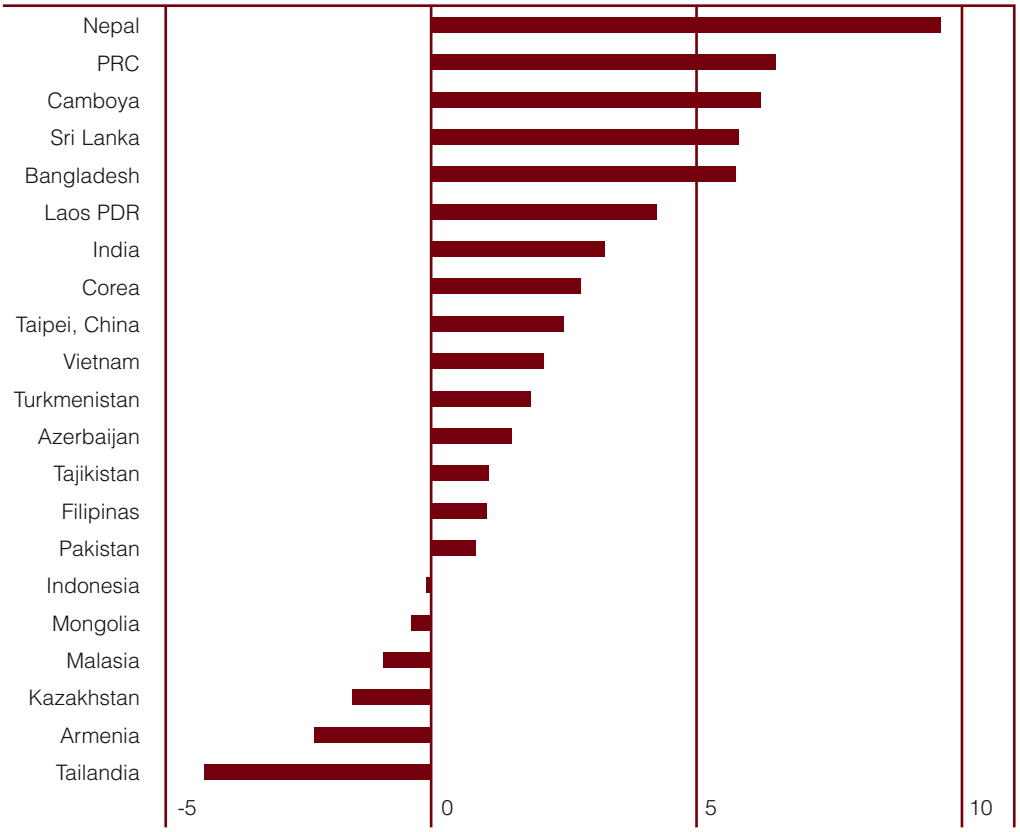
Fuente: Timmer, M.P., O'Mahony, M. y Van Ark, B. (2007)

Dew Baker y Gordon concluyen que, a nivel agregado, la productividad del trabajo en el sector privado no agrícola de Estados Unidos aumentó más de 3% en todos los trimestres menos uno entre 2002 y la primera mitad de 2005 (y en el tercer trimestre de 2003, el crecimiento fue superior a 4%). En términos generales, en los últimos 35 años, la productividad del trabajo en todos los sectores de la economía de Estados Unidos –no únicamente en el sector privado no agrícola– ha aumentado, en promedio, 1,57% por año. En teoría, la dinámica de los salarios tendría que haber seguido la misma tendencia, con tasas de crecimiento acordes con los aumentos en la productividad. En la práctica, al menos en Estados Unidos, ocurrió otra cosa. Si agrupamos a los asalariados en percentiles, se vuelve evidente que ninguno de los trabajadores ubicados entre el percentil 1 y el percentil 90 recibió aumentos de salario acordes con los aumentos de productividad. Sólo a partir del percentil 90 se registra un crecimiento de los salarios más rápido que el de la productividad. En especial, entre 1966 y 2001, los aumentos de salarios de aquellas personas ubicadas en el percentil 99,9 fueron de 265,4%, mientras que los del percentil 99 fueron de *sólo* ¡140%! Si además consideramos el hecho de que los ingresos provenientes del capital tienden a moverse hacia los percentiles con mayores ingresos, parece razonable concluir que en Estados Unidos –y posiblemente en otras partes del mundo occidental *rico*– la creciente participación de los países emergentes en la economía mundial haya propiciado un aumento generalizado en la productividad del trabajo y, por otro lado, una mayor desigualdad en los salarios. Además, los aumentos de productividad suscitados y fomentados por las nuevas tecnologías y las reducciones de costos de producción -dos aspectos que, sin duda, afectan sólo marginalmente el trabajo de las superestrellas deportivas y los altos ejecutivos, cuya productividad no se impulsa significativamente con las nuevas tecnologías- han generado resultados espectaculares para las empresas, que impulsaron al alza a los mercados de acciones y, en última instancia, a las opciones de compra de acciones en manos de altos ejecutivos europeos y estadounidenses. Esto contribuyó a profundizar la desigualdad en la distribución de los ingresos provenientes del capital y los salarios.

Es preciso destacar que, en este caso, analizamos y tratamos la desigualdad creciente que se da **dentro de un país** (Estados Unidos y posiblemente Europa occidental). Si nos concentramos en la **desigualdad mundial,** es fácil verificar que la globalización y la integración comercial, de hecho, han ayudado a reducir el grado de desigualdad[6].

[6] En relación con este tema, véase Sala-i-Martin (2002).

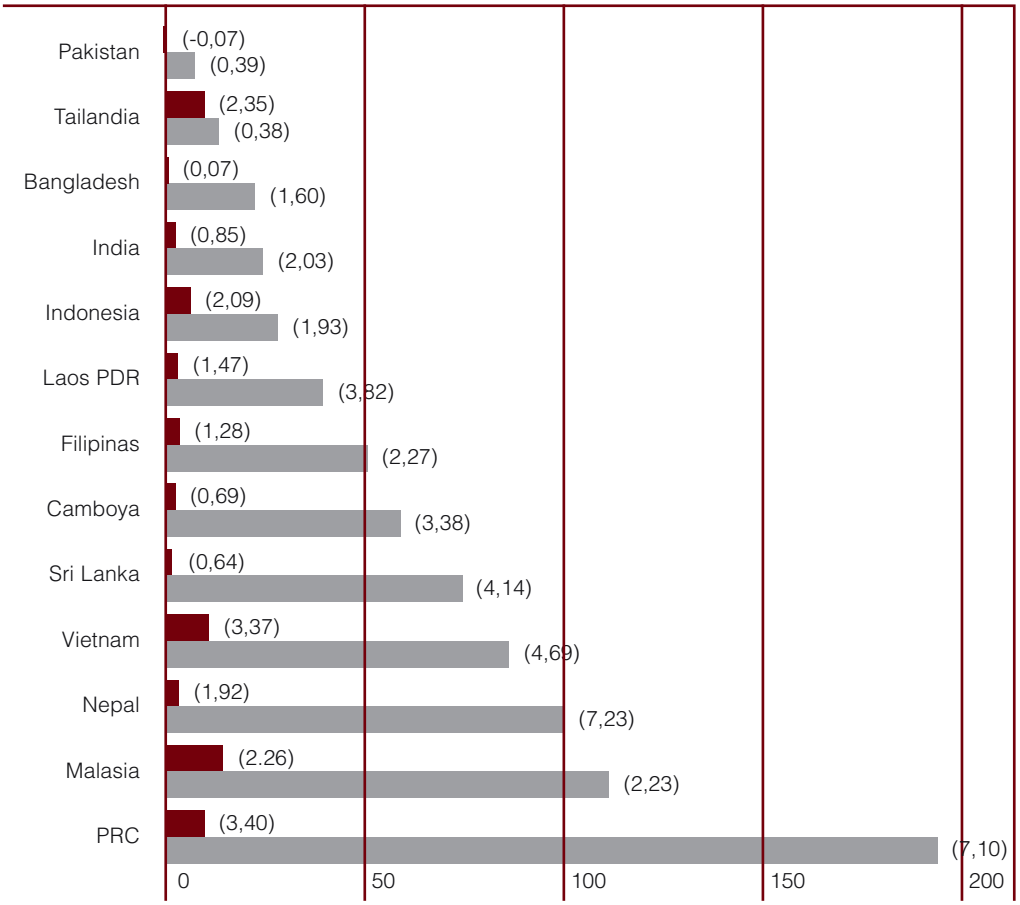
Gráfico 2. Variaciones en el coeficiente de Gini para las distribuciones del gasto/ingreso: 1990-2000 (en puntos porcentuales)



Notas: Los años sobre los que se computaron los cambios son los siguientes: Armenia (1998-2003); Azerbaijan (1995-2001); Bangladesh (1991-2005); Camboya (1993-2004); República Popular China (1993-2004); India (1993-2004); Indonesia (1993-2002); Kazahstan (1996-2003); Corea (1993-2004); Laos PDR (1992-2002); Malasia (1993-2004); Mongolia (1995-2002); Nepal (1995-2003); Pakistán (1992-2004); Filipinas (1994-2003); Sri Lanka (1995-2002); Taipei, China (1993-2003); Tajikistan (1999-2003); Tailandia (1992-2002) Turkmenistan (1998-2003); y Vietnam (1993-2004); Distribución de ingresos para Corea y Taipei, China; distribución de gasto para el resto.

Fuente: Banco Asiático de Desarrollo

Gráfico 3. Variaciones en el gasto per cápita: 20% inferior y 20% superior 1990-2000 (en U$S de 1993, PPA)



Notas: Los años sobre los que se computaron los cambios son los siguientes: Bangladesh (1991-2005); Camboya (1993-2004); República Popular China (1993-2004); India (1993-2004); Indonesia (1993-2002); Laos PDR (1992-2002); Malasia (1993-2004); Nepal (1995-2003); Pakistán (1992-2004); Filipinas (1994-2003); Sri Lanka (1995-2002); Tailandia (1992-2002) y Vietnam (1993-2004). Números entre paréntesis pertenecen a tasas de crecimiento anualizadas.

Fuente: Banco Asiático de Desarrollo.

Existen datos empíricos robustos que respaldan la idea de que las nuevas tecnologías, el crecimiento económico y el desarrollo efectivamente redujeron la pobreza a nivel mundial: por ejemplo, la proporción de la población de India que vive con menos de U$S 1 bajó de 43% a 35% en el período 1993-2004, mientras que, en ese período, el mismo indicador en China señala una reducción más marcada, de 28% a 11%. Sin embargo, además de resaltar un resultado tan importante y extremadamente positivo, es preciso destacar que todo indica que, en algunos países emergentes, la reducción de la pobreza ha ido de la mano del crecimiento de la desigualdad[7]. Como se enfatiza en el último informe del Banco Asiático de Desarrollo, publicado el 20 de agosto[8], en el período 1990-2000 el coeficiente de Gini aumentó en 15 de 21 países analizados, con lo que el nivel de desigualdad registrado, por ejemplo, en China (0,47), pasó a ubicarse muy cerca de los niveles de América Latina (el coeficiente de Gini de Brasil fue de 0,57 en 2000).

[7] América Latina podría ser una excepción. Según algunos análisis recientes de la CEPAL, en Chile, México y Brasil está comenzando a surgir y consolidarse un nuevo tipo de clase media post crisis, y ello favorece la reducción de la desigualdad en esos países.

[8] Indicadores Clave 2007: desigualdad en Asia, disponible en www.adb.org.

Sin embargo, es preciso advertir que, si bien la desigualdad creciente en Estados Unidos parece haber sido generada por una diferencia abrupta entre la dinámica de los salarios de los percentiles superiores y la dinámica del resto, todo indica que el aumento de la desigualdad en Asia depende en gran medida del hecho de que los ricos están enriqueciéndose más rápido que los pobres y de que, en el caso de China, los asalariados urbanos están enriqueciéndose más rápido que los asalariados rurales.

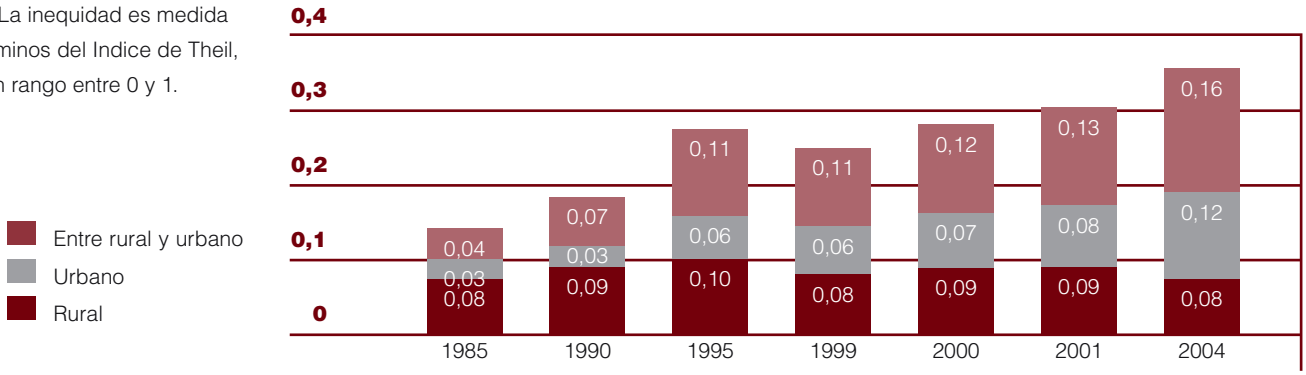
3. Consumo, ahorro, inversión y riesgos

¿Cuáles podrían ser las consecuencias de esta mayor desigualdad en el *mundo occidental* –pero también en algunos países emergentes– en términos de decisiones de consumo e inversión? ¿Qué riesgos cabe esperar? Como es razonable suponer, las personas ubicadas en el *extremo de altos salarios* de la función de distribución del ingreso no suelen consumir más bienes no suntuarios que el resto de los trabajadores, por lo que tal aumento de la desigualdad de la distribución salarial de Estados Unidos no parece un buen augurio para el crecimiento económico mundial a futuro. Sin embargo, cabe notar que aunque esta conclusión se basa en la idea de que el crecimiento depende casi exclusivamente de la demanda agregada, quienes estudian el crecimiento endógeno sostendrían que lo que importa es la tasa de ahorro y la inversión en capital humano (que registra una clara tendencia ascendente en la mayoría de los países emergentes[9]). Además, una mayor concentración de los ingresos de los factores capital y trabajo en los percentiles superiores induce a los *ricos* a invertir más y más en activos financieros riesgosos, un fenómeno que, en última instancia, podría ser una de las causas de las burbujas especulativas del tipo registrado recientemente en muchos mercados financieros del mundo, como las burbujas inmobiliarias de

[9] Para obtener datos empíricos, entre ellos, la escolarización en Vietnam, véase Dollar (2002), mientras que en Solimano (2006) se recuerda que la educación es uno de los principales activos para la mayoría de los habitantes de América Latina.

Gráfico 4. Desglose de la desigualdad nacional china: 1985-2004.

Nota: La inequidad es medida en términos del Indice de Theil, con un rango entre 0 y 1.



Fuente: Ling, Zhuang y Yarcia (en preparación).

Estados Unidos y Europa. Algunos bonos exóticos y los fondos de cobertura especulativos son otros ejemplos de inversiones riesgosas cada vez más populares entre los inversionistas adinerados, a pesar de que fueron concebidos originalmente para inversionistas institucionales. Este patrón de decisiones de consumo e inversión se vio respaldado, en los últimos años, por la actitud complaciente de la mayoría de los bancos centrales que (gracias a la moderada dinámica de los precios internacionales) mantuvieron las tasas de interés en niveles históricamente bajos y cuya postura reciente, más conservadora, se vio frustrada por la crisis de las hipotecas *sub-prime* que estalló a mediados de agosto en Estados Unidos. Esta búsqueda desesperada de altos rendimientos y esta tendencia cada vez mayor a invertir en activos riesgosos se vio fomentada también por la gran disponibilidad de productos derivados complejos –*swaps* de incumplimiento crediticio (CDS, por sus siglas en inglés), bonos de titulación de deuda garantizados (CDO, por sus siglas en inglés), bonos de titulación de deuda de proporción constante (CPDO, por sus siglas en inglés) y demás–, que crean la ilusión de que es posible desglosar la correlación entre distintos activos financieros, extraer el riesgo y distribuirlo con tanta facilidad que cualquier suceso relacionado con el crédito –así sea una serie de disminuciones en la calificación crediticia, una cesación de pagos o una importante catástrofe– puede ser absorbido cómodamente por cualquier ganancia o pérdida de cualquier institución financiera del mundo[10]. Además, es posible que este *embarasse de richesse* en activos financieros riesgosos y protección financiera que ofrecen los mercados financieros occidentales haya propiciado la consolidación de lo que en Caballero (2006) se define como *escasez de activos*, que caracteriza a la mayoría de las economías emergentes. Básicamente, en Caballero (2006) se sugiere que las economías emergentes no sólo producen más que lo que pueden consumir, sino que también ahorran mucho más de lo que pueden invertir en sus propios mercados financieros. Esto sin duda constituye un problema, ya que la mayoría de las economías emergentes (especialmente China, Rusia y los países productores de petróleo de Oriente medio) registraron enormes superávits de cuenta corriente en los últimos años y acumularon grandes cantidades de reservas de divisas en busca de oportunidades de inversión, principalmente en el extranjero[11]. La magnitud de estas reservas es tal que fácilmente podrían generar burbujas de activos que podrían estallar en algún momento, con consecuencias potencialmente catastróficas para los mercados financieros internacionales.

[10] En *The Economist* (2007) hay un ensayo muy completo e interesante sobre este tema.

[11] Las estimaciones recientes del Departamento del Tesoro de Estados Unidos, citadas en The Economist, indican que existen entre U$S 1,5 billones y U$S 2,5 billones de fondos soberanos en busca de oportunidades de inversión en todo el mundo.

4. Conclusiones e implicancias de política

Este breve análisis nos permite extraer algunas conclusiones relacionadas con políticas económicas que, en mi opinión, son interesantes:

1. La creciente desigualdad en la distribución salarial en Estados Unidos (y posiblemente en todo el mundo occidental) está cobrando una importancia tal que ya no es posible ignorarla[12], y es probable que esté afectando el crecimiento internacional y la creación de burbujas de activos en diversos países del mundo[13].

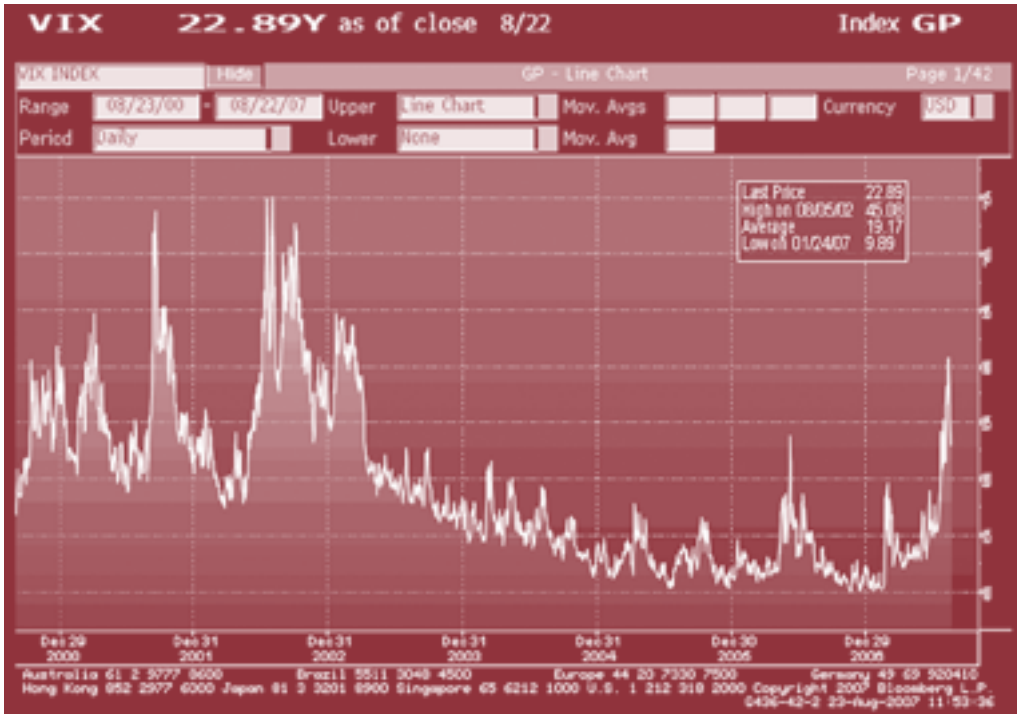
2. Es probable que el riesgo inherente en los mercados financieros esté siendo muy subestimado por la mayoría de los inversionistas que comienzan a sentir las consecuencias de la crisis de las hipotecas *sub-prime*, cuyos efectos, en mi opinión, durarán más de lo que está dispuesta a admitir la mayor parte de los analistas (véase el *Gráfico 5 del Índice Vix a partir de 2000*. Este índice mide el apetito de riesgo de los inversionistas internacionales[14]: a menor valor del índice, mayor apetito de riesgo de los mercados. Puede verificarse fácilmente que el apetito de riesgo ha

[12] Véase, por ejemplo, Krugman (2007), donde se admite que *"ya no es seguro decir que el efecto del comercio sobre la distribución del ingreso en países ricos es relativamente menor"*.

[13] Es posible que tanto el triunfo de los demócratas en las elecciones legislativas realizadas en la mitad del mandato presidencial en Estados Unidos como los reclamos salariales de los sindicatos de Alemania sean indicios de que estos efectos están volviéndose más y más evidentes.

[14] Específicamente, este índice mide la volatilidad implícita. Sin embargo, como la volatilidad representa incertidumbre y, por extensión, riesgo, interpreto que un valor alto en el índice VIX denota un alto nivel de incertidumbre para los participantes del mercado y, por lo tanto, un bajo apetito de riesgo.

Gráfico 5. Índice Vix



registrado una tendencia creciente desde comienzos de 2003 y que ha alcanzado su máximo a fines de enero de este año. La crisis del sector hipotecario *sub-prime* volvió a ubicarlo en niveles que no se veían desde diciembre de 2002, pero no se alcanzó el pico de aversión al riesgo registrado en la segunda mitad de 2001).

3. La reducción de los desequilibrios internacionales no puede realizarse exclusivamente mediante ajustes en las tasas de interés y en los tipos de cambio, sino que debe incorporar una serie de intervenciones conjuntas de políticas destinadas a reducir la desigualdad del ingreso en el mundo occidental, a través de un menor sesgo en los impuestos; a desalentar las tasas de ahorro excesivamente altas en los países emergentes, mediante la oferta de bienes públicos de estilo occidental, mejores en términos de eficiencia y en mayor cantidad[15]; a desalentar las inversiones riesgosas por parte de personas e instituciones financieras; y a promover la creación de mercados financieros internos líquidos y transparentes en los países emergentes. Este último tema conlleva algunas consecuencias interesantes e importantes para los bancos centrales, cuya función de utilidad lleva mucho tiempo dominada por las mediciones de la inflación basadas en el IPC, sin un análisis sistemático real de los efectos que las decisiones de política monetaria tienen sobre el precio de los activos. Como indica Stephen Roach de Morgan Stanley en una nota de investigación publicada el 22 de agosto: *"La crisis financiera actual es un llamado de atención para los bancos centrales actuales. El mundo no puede darse el lujo de pasar de una burbuja a otra. El costo de no advertir esto es un riesgo sistémico cada vez mayor que podría representar una amenaza grave para la economía mundial, cada vez más integrada. También podría suscitar intervenciones imprudentes por parte de los políticos, que socavarían la independencia política fundamental de los bancos centrales. El arte y la ciencia que implica la dirección de bancos centrales necesita imperiosamente una renovación integral, antes de que sea demasiado tarde[16]".*

[15] La misma indicación sobre políticas, referida a China, se incluye, junto con muchas otras, en Blanchard y Giavazzi (2005).

[16] Véase Roach (2007).

Si los encargados de diseñar políticas no son capaces de abordar estos problemas en un lapso de tiempo razonable, es posible que nos veamos obligados a enfrentar períodos de grandes dificultades, que podrían desequilibrar los frágiles senderos dinámicos que la economía mundial y los mercados financieros transitaron en los últimos años.

Bibliografía

Banco Asiático de Desarrollo, *Key indicators 2007: inequality in Asia,* disponible en www.adb.org, agosto de 2007.

Ball, L., *Has Globalization Changed Inflation?,* documento de trabajo de la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés) Nº W12687, noviembre de 2006.

Blanchard, O. y Giavazzi, F., *Rebalancing Growth in China: a Three-Handed Approach,* mimeografía, 2005.

Borjas, G.J, Freeman, R.B. y Katz, L.F., *How much do Immigration and Trade affect Labour Market Outcomes,* Brookings Papers on Economic Activity, 1, pp. 1-67, 1997.

Caballero, R., *On the Macroeconomics of Asset Shortages,* notas preparadas para la Cuarta Conferencia de Banca Central del Banco Central Europeo sobre "El papel del dinero y la política monetaria en el siglo XXI", noviembre de 2006.

Dew-Becker, I. y Gordon, R. J., *Where did the Productivity go? Inflation Dynamics and the Distribution of Income,* documento presentado para la 81º reunión del Brookings Panel on Economic Activity, Washington, septiembre de 2005.

Dollar, D., *Global Economic Integration and Global Inequality,* RBA Annual Conference Volume 2002-02, Banco de Reserva de Australia, 2002.

Krugman, P., *Trade and inequality, revisited,* disponible en www.voxeu.org., junio de 2007.

Roach, S., *The Great Failure of Central Banking,* investigación de Morgan Stanley, 22 de agosto de 2007.

Sala-i-Martin, X., *The Disturbing Rise* of Global Income Inequality, documento de trabajo de la NBER Nº 8904, 2002.

Solimano, A., *Asset Accumulation by the middle Class and the poor in Latin America: Political Economy and Governance Dimensions,* CEPAL, Serie Macroeconomía del desarrollo, Santiago, Chile, diciembre de 2006.

The Economist, *Risk and Reward: A Special Report on International Banking,* 19 de mayo de 2007.

Timmer, M.P., O'Mahony, M. y Van Ark, B., *EU Klems Growth and Productivity Accounts: An Overview,* marzo de 2007.