

FD & D

FINANZAS y DESARROLLO

www.imf.org/fandd

Diciembre de 2009

**El desempleo, la
tercera ola de la crisis**

**William White y el futuro
de la macroeconomía**

**Joseph Stiglitz, el
profesor de la gente**

**Eswar Prasad y el
reequilibrio del
crecimiento en Asia**

Cambio climático

Estimular una

recuperación verde

Finanzas & Desarrollo, diciembre de 2009 US\$8,00



MFISA2009004

Finanzas & Desarrollo es una publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional. La revista se publica en árabe, chino, español, francés, inglés y ruso. Edición en español: ISSN 0250-7447

DIRECTOR
Jeremy Clift

JEFA DE REDACCIÓN
Marina Primorac

REDACTORES PRINCIPALES
Camilla Andersen
Hyun-Sung Khang
James Rowe
Simon Willson

ASISTENTES EDITORIALES
Maureen Burke
Jacqueline Deslauriers
Glenn Gottselig
Natalie Ramirez-Djumena

DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS
Luisa Menjivar

DISEÑADORA GRÁFICA
Lai Oy Louie

AYUDANTES DE REDACCIÓN
Lijun Li
Niccole Braynen-Kimani

ASESORES DE LA REDACCIÓN

Bas Bakker
Tim Callen
Adrienne Cheasty
Ana Corbacho
Alfredo Cuevas
Marcello Estevão
Domenico Fanizza
James Gordon
Thomas Helbling
Paul Hilbers
Paolo Mauro
Gian Maria Milesi-Ferretti
Paul Mills
Uma Ramakrishnan

EDICIÓN EN ESPAÑOL
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

COORDINADA POR:
Carlos Viel
Virginia Masoller

COMPOSICIÓN GRÁFICA
Fast Lines, Inc.

Toda consulta sobre publicidad debe dirigirse a:
IMF Publication Services
700 Nineteenth Street, NW
Washington, D.C. 20431, EE.UU.
Tel: (202) 623-7430
Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org

Al Jefe de Correos: Se ruega notificar los cambios de domicilio a *Finance & Development* International Monetary Fund Washington, D.C. 20431, EE.UU.

© 2009 Fondo Monetario Internacional. Reservados todos los derechos. Las solicitudes de autorización para reproducir artículos con fines **no comerciales** deben dirigirse a: Editor-in-Chief, *Finance & Development* International Monetary Fund Washington, D.C. 20431, EE.UU.
Tel: (202) 623-8300 / Fax: (202) 623-6149
Internet: www.imf.org/fandd
La autorización para la reproducción con fines **comerciales** puede tramitarse en línea a través del **Copyright Clearance Center** (www.copyright.com) a un cargo nominal.

Las opiniones expresadas en esta publicación son las de los autores indicados y no reflejan necesariamente la política del FMI.



FINANZAS & DESARROLLO PUBLICACIÓN TRIMESTRAL
DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
Diciembre de 2009 • Volumen 46 • Número 4

ARTÍCULOS DE FONDO

ESTIMULAR UNA RECUPERACIÓN VERDE

- 6 Política ambiental en tiempos difíciles**
El restablecimiento del crecimiento económico tras la crisis financiera mundial no tiene por qué frustrar la lucha contra el cambio climático
Benjamin Jones y Michael Keen
- 10 Un nuevo clima para el desarrollo**
El financiamiento climático puede proporcionar a los países en desarrollo los recursos necesarios para la mitigación y la adaptación
Kirk Hamilton y Marianne Fay
- 13 Punto de vista: Más tecnología y menos protocolos para salvar al planeta**
El cambio climático puede combatirse con estrategias más sensatas que la reducción de las emisiones de CO₂
Bjørn Lomborg
- 15 La macroeconomía moderna en el rumbo equivocado**
El ex Economista Jefe del BPI sostiene que la crisis económica mundial debería promover una reevaluación del análisis macroeconómico
William White
- 19 Reequilibrio del crecimiento en Asia**
Los mercados emergentes pueden mejorar su bienestar económico reequilibrando el crecimiento hacia la demanda interna
Eswar Prasad
- 26 Sobrevivir la tercera ola**
Tras la crisis financiera y económica, una “tercera ola” está golpeando el mercado laboral, dejando a millones sin empleo y cambiando el rumbo de sus vidas
Hyun-Sung Khang



TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

- 23 Reconstruir el patrimonio de Estados Unidos**
A los que les preocupa la menor demanda de consumo también debe preocuparles si los nuevos hogares austeros de Estados Unidos están ahorrando lo suficiente
Evan Tanner y Yasser Abdih
- 32 Divergencias sobre la pobreza**
Por qué los comedores comunitarios pueden estar repletos mientras las estadísticas oficiales indican una caída en la pobreza
Ravi Kanbur
- 35 Expansiones fiscales: ¿Qué funciona?**
Existe un sólido vínculo entre la composición de la política fiscal y la duración de una crisis financiera
Emanuele Baldacci y Sanjeev Gupta



Clima para la recuperación

HEMOS avanzado mucho en el último año. Tras el terremoto económico desatado por el colapso de Lehman Brothers, la incertidumbre se convirtió en un pánico total que dio paso a un desmoronamiento de la actividad económica mundial a un ritmo no visto desde la Gran Depresión.

La tormenta parece haber pasado y se ha evitado lo peor. Gracias a medidas enérgicas e inmediatas tomadas en un entorno de cooperación sin precedentes, la economía mundial está repuntando, pese a que, como se señala en este número de *F&D*, se seguirán sintiendo los efectos del desempleo y las cicatrices de la crisis.

Una de las mayores lecciones de la recuperación es el poder del multilateralismo, o la lucha mancomunada contra la crisis. La lección es aplicable al problema mundial del cambio climático, que se analiza en el artículo principal. Con la recuperación económica en marcha, las autoridades buscan maneras de limitar el impacto del cambio climático con medidas internacionales de gran alcance. Uno de los desafíos es conjugar las medidas para mitigar el cambio climático con las medidas en pro del crecimiento y la prosperidad.

En esta edición de *F&D* se examinan además otras cuestiones planteadas por la crisis, como el futuro de la macroeconomía, en un artículo de William White, ex Economista Jefe del Banco de Pagos Internacionales, y el efecto a largo plazo de la crisis en Estados Unidos, la principal economía mundial. En “Gente del mundo de la economía” se entrevista a Joseph Stiglitz, el premio Nobel que “no es nada respetado en su propio país”. Analizamos también la necesidad de reequilibrar el crecimiento en Asia, que está a la cabeza de la recuperación mundial, y entrevistamos al respecto a cinco influyentes personajes de esa región. En “Hablando claro”, Barbara Stocking, de Oxfam, presenta argumentos de peso para incrementar la ayuda a los más vulnerables.

En “Un vistazo a las cifras” se analizan las tendencias de la inflación, que cayó en terreno negativo en algunos países durante la crisis; y en “Punto y contrapunto” se debaten las ventajas y desventajas de las remesas de los trabajadores emigrantes.

Jeremy Clift
Director

- 38 Selección del régimen cambiario**
Un viejo interrogante desde un nuevo ángulo:
¿Tipo fijo, flotante o algo intermedio?
Atish R. Ghosh y Jonathan D. Ostry
- 41 Un riesgo demasiado grande**
Es necesario reevaluar la supervisión de los bancos sistémicamente importantes
S. Raihan Zamil
- 45 Crisis controlada**
Expertos de Asia reflexionan sobre el débil repunte de la región
Archana Kumar

DEPARTAMENTOS

- 2 Gente del mundo de la economía**
El profesor de la gente
Prakash Loungani traza una semblanza de Joseph Stiglitz
- 30 Punto y contrapunto**
Las remesas y el desarrollo
Un salvavidas para los países
Dilip Ratha
Un apoyo poco firme
Ralph Chami y Connel Fullenkamp
- 48 Vuelta a lo esencial**
Comercio internacional y política comercial
Brad McDonald

- 50 Críticas de libros**
Fool's Gold, Gillian Tett
Keynes: The Return of the Master, Robert Skidelsky
The Unexplored Keynes and Other Essays: A Socio-Economic Miscellany, Anand Chandavarkar
The Power of Freedom: Uniting Development and Human Rights, Jean-Pierre Chauffour
- 54 Hablando claro**
Los pobres no deben pagar el precio de la crisis
La crisis económica nos obliga a afrontar la vulnerabilidad crónica y una lesiva desigualdad. ¿Cómo puede el sector financiero ayudar a cargar con el costo?
Dama Barbara Stocking
- 56 Un vistazo a las cifras**
La inflación cae en terreno negativo
La crisis mundial empuja a la baja las tasas de inflación de casi todos los países
Mick Silver y Kim Zieschang
- 57 Índice de los artículos de 2009**

Ilustraciones: Portada, Studiolen/Corbis; págs. 6, 15, 30, 31, 38, Images.com/Corbis; pág. 26, Katsushika Hokusai, Wikipedia; pág. 41, Randy Lyhus.

Fotografías: Pág. 2, Michael Spilotro/FMI; pág. 10, Abir Abdullah/epa/Corbis; pág. 13, Emil Jupin; pág. 19, Oliver Weiken/epa/Corbis; pág. 28, Rainer Schröer; pág. 32, Newscom; pág. 35, Stringer Shanghai/Reuters/Corbis; pág. 47, Buddhika Weerasinghe/Reuters; AFP/Getty Images/Newscom; Yung Chul Park; Eugene Salazar/FMI; Michael Spilotro/FMI; págs. 50, 51, 53, Michael Spilotro/FMI; pág. 54, Oxfam GB.

El profesor de la gente

Prakash Loungani traza una semblanza de Joseph Stiglitz

“**E**L HOMBRE más incomprendido de Estados Unidos”: así llamó este año la revista *Newsweek* a Joseph Stiglitz. El Premio Nobel de Economía 2001 “no es nada respetado en su propio país”, dijo la revista, y “en Washington lo consideran un analista económico más, no siempre bienvenido”. Fuera de su país, Stiglitz tiene una acogida muy distinta y en muchos países lo consideran un oráculo. Por suerte, bromea Stiglitz, pasa bastante tiempo fuera de Estados Unidos: “Mi pasaporte está tan lleno que a veces dudan de que sea auténtico”.

A Stiglitz no le sorprende su impopularidad en Washington. Dice que se debe a que siempre ha estado del lado del hombre común frente a las élites financieras y sus defensores, tema presente en toda su obra. La labor académica que le valió el Nobel se centra en los casos en que una parte de las operaciones financieras cuenta con menos información que la otra, lo que suele tener resultados de mercado claramente injustos.

En los años noventa, cuando se sumergió en la formulación de políticas, primero en el Consejo de Asesores Económicos (CAE) del Presidente Clinton y luego como Economista Jefe del Banco Mundial, siguió enfrentando a los “abogados y bancos de inversión y a las potencias económicas” para defender la causa del ciudadano del mundo. Como escribió hace 10 años Jonathan Chait en *The American Prospect*, Stiglitz “sigue siendo un profesor, no un jugador... Pero, de alguna forma, los temas que le interesan casi siempre están en el orden del día”.

Rabino Joe

Stiglitz se crió en Gary, Indiana, pueblo natal de otro Premio Nobel, Paul Samuelson. Su familia le inculcó desde niño el valor de hacer lo correcto. Su madre era una maestra blanca en una escuela pública con mayoría de niños afroamericanos. Su padre le habló de la importancia moral y jurídica de pagar las cargas sociales del servicio doméstico: Stiglitz dice que eso le



“ahorró muchos problemas en su confirmación ante el Senado” para presidir el CAE. Recuerda con cariño a un tío que, aunque era un empresario exitoso, criticaba al Presidente Kennedy por ser demasiado antisindicalista.

Un test de personalidad de la secundaria indicó que Stiglitz sería buen rabino. No siguió ese camino, pero en la Universidad de Amherst rápidamente ganó fama de formidable polemista y expositor. También tomó la decisión crucial de cambiar sus estudios en Física por Economía, área en la que pronto se hizo obvio su talento prodigioso. Barry Nalebuff, profesor de la Universidad de Yale y colaborador de Stiglitz dice: “Como el Rabino Hillel, Joe puede explicar lo que hay que saber sobre Economía en cuestión de segundos; el resto es interpretativo”.

Tras su tercer año, al advertir el potencial de Stiglitz, sus profesores lo alentaron a dejar Amherst y empezar estudios de posgrado, pero estaban desconsolados de perderlo. “Francamente, ver cómo Stiglitz se va, es como ver desaparecer el propio brazo derecho”, escribió uno de ellos. El MIT, en cambio, estuvo encantado de recibirlo como alumno. La Comisión de Admisión consultó al Departamento de Economía sobre qué estipendio ofrecerle, sugiriendo un monto entre cero y US\$12.000.

El profesor que evaluó la solicitud anotó en la carpeta: “Ofrézcanle el sueldo de Jefe de Departamento”.

Maratón académica

En 1965, tras solo unas semanas de estar en MIT, produjo su primer trabajo académico. En el mismo, un Stiglitz de 22 años impugnó la afirmación de Marx de que Europa necesitó las colonias como mercado para su exceso de producción. Sostuvo que las colonias eran importantes porque ofrecían una oportunidad de inversión; sin ellas los empresarios hubieran agotado las oportunidades nacionales de alto retorno. La colonización fue la forma de asegurar el derecho de propiedad vinculado a esa inversión externa. Además, el colonizador podía orientar la inversión de la colonia para que no compitiera con la industria nacional: Inglaterra, por ejemplo, impidió que India invirtiera en textiles. Era una señal precoz de la solidaridad de Stiglitz con los países económicamente desfavorecidos, que aún hoy le hace clamar contra los subsidios agrícolas de los países ricos a sus agricultores ricos, que mantiene a raya la competencia de los agricultores pobres de otros países.

En los años sesenta, MIT era el foco de una revolución en Economía. “El departamento ponía a la matemática, y no a la filosofía o la ideología, en el centro de su análisis de políticas”,

dice Stiglitz, pero trató de generar “una interrelación entre los meticulosos modelos matemáticos y los problemas prácticos del mundo económico”. La labor de Stiglitz fue tan destacada que MIT le ofreció trabajo enseguida de graduarse. Pero el cargo incluía condiciones: Stiglitz debía dormir en un apartamento y no en su oficina, y demostrarlo con el contrato de alquiler, así como usar zapatos en el trabajo. MIT no pudo retenerlo demasiado: en los 20 años siguientes su espíritu errante lo llevó a

Stiglitz sigue siendo un profesor, no un jugador . . . Pero, de alguna forma, los temas que le interesan casi siempre están en el orden del día.

Cambridge, Yale, Oxford, Stanford y Princeton, pero MIT había acertado sobre su potencial. Stiglitz desplegó una labor intelectual que en 1979 le valió la medalla John Bates Clark —premio otorgado al economista menor de 40 años más influyente de Estados Unidos— y lo hizo favorito al Premio Nobel.

Una lista de los artículos más influyentes en Economía tiene seis trabajos de Stiglitz, honor que comparte con solo dos personas: Robert Barro (véase *F&D*, septiembre de 2007) y Eugene Fama. Un tema común de sus trabajos es la dificultad de que el mercado funcione debidamente cuando cuesta obtener información o cuando las partes de una operación no están informadas por igual.

En un trabajo escrito en 1981 con Andrew Weiss, Stiglitz demostró convincentemente cómo el mercado de crédito podía fallar cuando eso ocurría. En el modelo clásico de este mercado la tasa de interés equilibra la oferta y la demanda; si existe demasiada demanda de crédito, la tasa de interés sube y recorta la demanda. ¿Pero qué pasa si el prestamista no sabe cuál deudor trabajará duro en sus proyectos y pagará su deuda y cuál se dedicará a no hacer nada y esperar a que la buena suerte le permita pagar su crédito? Si la demanda de crédito es excesiva, subir la tasa de interés desalienta al deudor trabajador pero no a quien tiene intención de jugarse el crédito. Así que, lejos de restablecer el equilibrio entre oferta y demanda como en el modelo clásico, el aumento de la tasa de interés termina inclinando la composición de la cartera de deudores hacia el tipo indeseable. Nalebuff dice que el trabajo de Stiglitz-Weiss muestra que “a quién se termina prestando dinero, o lo que este hace con el préstamo, varía según la tasa de interés cobrada . . . O, como hubiera dicho Groucho Marx: ‘No quisiera prestar dinero a nadie que lo pida a esa tasa de interés’”. Este estudio ayudó a formular una descripción más realista del mercado de crédito al mostrar por qué puede ser que los acreedores racionen el crédito (limitando su volumen) en vez de subir la tasa de interés.

En otros trabajos, Stiglitz mostró que las brechas de información también podían afectar el mercado laboral. En el modelo clásico, el sueldo es la palanca que elimina el desempleo al subir y bajar lo necesario para equilibrar la oferta y la

demanda laboral. Pero, como en el mercado de crédito, hay deficiencias de información. Los empleadores suelen carecer de información precisa sobre cuál de sus trabajadores dará todo de sí a su trabajo y cuál tiende a haraganear. Claro que también podrían vigilar a sus empleados para saber quién trabajó duro y quién solo dice haberlo hecho. Pero esta vigilancia es costosa en función del tiempo del empleador y puede minar la moral del empleado.

Por ende, según Stiglitz, es probable que los empleadores utilicen el sueldo para diferenciar a los trabajadores de los haraganes. Pueden ofrecer un sueldo superior al del mercado para incentivar el trabajo duro de quienes quieren y pueden hacerlo. Pagar más que la competencia significa que los buenos trabajadores se perjudican si los despiden; por eso tienen incentivo para trabajar duro. Pero si el sueldo supera el nivel competitivo, deja de actuar como palanca para eliminar el desempleo. De hecho, como demostraron Stiglitz y Carl Shapiro en un trabajo de 1984, el desempleo es necesario como “mecanismo disciplinario”, para evitar que los trabajadores haraganen.

Stiglitz también se preguntó cuán bien puede funcionar el mercado de valores cuando es costoso obtener información sobre el mismo. Un principio del modelo clásico de dicho mercado es que el precio de las acciones refleja fielmente toda la información disponible al público. Pero en un trabajo realizado en 1980 con Sandy Grossman, Stiglitz presentó una paradoja. Si los precios reflejan toda la información de mercado en forma perfecta, nadie debería molestarse en recabar información ya que es posible deducirla del precio en forma gratuita. Pero si nadie se molesta en recabar información, los precios no revelan información alguna. “La paradoja sienta las bases del argumento de que es probable que la información imperfecta sea la norma, y no la excepción”, dice Nalebuff.

Durante su carrera, Stiglitz escribió más de 600 artículos (su CV ocupa 60 páginas) con más de 100 co-autores. El Premio Nobel y columnista del *New York Times* Paul Krugman dice que Stiglitz es “un economista increíblemente brillante: al investigar cualquier campo de la Economía casi siempre... se descubre que gran parte del trabajo se basa en un estudio pionero de Stiglitz”.

Un académico turbulento

En 1993, Stiglitz abandonó su cómodo pedestal en los círculos académicos por el turbulento mundo de la política económica. Integró, y luego presidió, el CAE de Clinton. Alan Blinder, profesor de Princeton, que también integró el CAE, lo describe como “un acto de valentía para una superestrella puramente académica”. Stiglitz cumplió un papel decisivo en la aprobación de varias iniciativas, incluso persuadiendo a un Tesoro de Estados Unidos renuente a hacerlo a emitir deuda pública indexada por la inflación. Pero Chait escribió en *The American Prospect* que el estilo de polémica de Stiglitz —exponiendo sus argumentos en público aun tras perder debates internos— enfrió sumamente su relación con otros asesores presidenciales, como Larry Summers. Blinder dice cortésmente que “el modo de actuar de Joe . . . quizá pueda considerarse algo quijotesco”.

“Cada crisis brinda el impulso para profundizar la reforma democrática. El juego no terminó”.

Este estilo se agudizó luego de que en 1997 Stiglitz dejara la Casa Blanca para convertirse en Economista Jefe del Banco Mundial. Criticó el asesoramiento económico brindado a las economías en transición de avanzar rápidamente hacia la economía de mercado y el capitalismo. Stiglitz era partidario de un avance mucho más gradual, realizando las reformas jurídicas e institucionales necesarias para apuntalar la economía

Stiglitz cumplió un papel decisivo en la aprobación de varias iniciativas, incluso persuadiendo a un Tesoro de Estados Unidos renuente a hacerlo a emitir deuda pública indexada por la inflación.

de mercado antes de hacer la transición. Kenneth Rogoff, profesor de Harvard y ex Economista Jefe del FMI duda del éxito del enfoque de Stiglitz. Dice que es “improbable que las instituciones de mercado se desarrollaran en condiciones de laboratorio sin emprender de hecho la complicada transición a la economía de mercado”. Rogoff agrega que dado el derrumbe de las instituciones que sostenían el comunismo, “había que crear nuevas instituciones rápidamente”, y es inevitable que, en la prisa, se cometieran errores. Pero “cultivar instituciones lleva mucho tiempo, y las actuales, por más imperfectas que sean, bien podrían no existir si no se hubiera emprendido la tarea” inmediatamente después de la caída del comunismo.

Durante la crisis financiera de 1997–98, Stiglitz criticó públicamente los programas del FMI con los gobiernos de algunos países asiáticos. Sostuvo que era contraproducente subir la tasa de interés para defender la moneda de esos países: las altas tasas reducen la confianza en la economía al aumentar las quiebras y el incumplimiento crediticio. No todos coincidieron con Stiglitz. Rudiger Dornbusch, el fallecido economista del MIT, defendió la estrategia de establecer una tasa de interés alta como elemento fundamental para restablecer la confianza, agregando que “ningún ministro de Hacienda elegirá la Clínica de Medicina Alternativa de Stiglitz. Harán que la ambulancia los traslade de urgencia al FMI”. Bradford DeLong, conocido macroeconomista de la Universidad de California, Berkeley, escribió: “Es muy probable que la receta de Stiglitz de otorgar más financiamiento con menos condiciones y hacer que el gobierno imprima más dinero para mantener baja la tasa de interés . . . terminara en hiperinflación o en una crisis financiera de gran escala dado que el valor decreciente de la moneda eliminó la capacidad de todas las empresas y bancos de pagar su deuda en divisas”.

En 1999, tras dejar el Banco Mundial, Stiglitz se retiró a la Universidad de Columbia y escribió el best seller *El malestar*

de la globalización. Muchos críticos señalaron que su poder narrativo provenía de recurrir a un villano obvio: el FMI. Las alusiones del libro al FMI, casi todas críticas, suman 340. Tom Dawson, el entonces Jefe de Relaciones Externas del organismo, bromeó: “eso da un total de un presunto error del FMI por página. Sería de imaginar que por puro accidente hubiésemos acertado en un par de cosas”.

“El juego no terminó”

Stiglitz sí cree que el FMI tuvo algunos aciertos durante la crisis financiera de 2007–08: “El FMI está mucho mejor que antes, claro. Ha cambiado en varias formas y creo que todos debemos reconocerlo”, dijo este año a *The Miami Herald*. En las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial celebradas en Estambul, Stiglitz elogió el respaldo del FMI al estímulo fiscal mundial y su enfoque sobre el costo que tendría retirarlo prematuramente. “Es un cambio de la postura histórica del FMI”, dijo a *The Wall Street Journal*.

Stiglitz entiende que la secuela de la crisis reivindica su labor académica y sus opiniones vertidas durante décadas en los círculos de política económica. En trabajos escritos a mediados de los años ochenta con su colega de Columbia, Bruce Greenwald, Stiglitz describió la importancia de las condiciones financieras y crediticias en la propagación del ciclo económico. El Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke, dijo en julio de 2007 que la obra de Stiglitz y otros “brindó a los economistas las herramientas para reflexionar sobre el rol fundamental del mercado financiero en la economía real” y ayudó a entender mejor la forma en que “al parecer, la perturbación extrema del funcionamiento normal del mercado financiero . . . suele producir un efecto importante sobre la economía real”, como pasó por ejemplo en la Gran Depresión.

Apenas un mes después de pronunciadas esas palabras, Bernanke y los responsables de la política económica de todas partes del mundo debieron luchar contra una crisis financiera que, en sus efectos, amenazó rivalizar con la Gran Depresión. La crisis dio origen a propuestas de reforma, incluso para limitar la paga de los ejecutivos bancarios e intensificar la regulación del mercado de derivados. Para Stiglitz, una reforma importante sería reimplantar la Ley Glass-Steagall de 1933, que separó a los bancos comerciales de los de inversión. En 1999 se opuso a su derogación por temor a que provocara un desplome financiero como el de 2007–08. “Cuando la derogación de la Ley Glass-Steagall unió a los bancos comerciales y de inversión, la cultura de los bancos de inversión salió vencedora”, escribió Stiglitz.

A pesar de la crisis financiera, Stiglitz aún es optimista sobre el futuro del mercado y el capitalismo. A diferencia del “capitalismo del siglo XIX dirigido por los propietarios, en el siglo XXI el capitalismo será dirigido por la gente”, dice. Pero para su éxito, la gente debe aprender más sobre Economía y debe aumentar la participación cívica en la formulación de la política económica. A este fin, Stiglitz fundó en 2000 la Iniciativa para el Diálogo de Políticas (IPD, por sus siglas en inglés), una red mundial de economistas, politólogos y responsables de política económica que estudian asuntos

complejos y brindan opciones a los países en materia de política económica. IPD también realiza seminarios para que los medios de comunicación y la sociedad civil puedan participar eficazmente en los círculos de política económica. Dawson aplaudió la labor: “Es un asunto difícil: prácticamente hay que ser Bono para influir en la política económica”.

En efecto, para ampliar su audiencia Stiglitz diversificó su actividad al cine con el documental *Around the World with Joseph Stiglitz*, sobre cómo compartir los frutos del capitalismo en forma más equitativa. ¿El cineasta Michael Moore deberá intranquilizarse por la competencia? “No”, ríe Stiglitz, “creo que Moore es muy eficaz”, pero la “frustración no lleva a ninguna parte”. A diferencia de Moore, Stiglitz dice que no perdió su optimismo típico del Medio Oeste de Estados Unidos y espera que todo mejore a largo plazo. Cuenta que muchos le expresan su consternación al ver que al parecer, recién terminada la crisis, los banqueros y quienes los apoyan están de nuevo al timón. Pero si no se emprende una reforma genuina del sistema financiero, “hay un riesgo razonable de que en 10 a 15 años, se genere otra crisis, y la probabilidad de que los bancos ganen la próxima vuelta es menor”. Cada crisis brinda el “impulso para profundizar la reforma democrática. El juego no terminó”. ■

Prakash Loungani es Asesor del Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

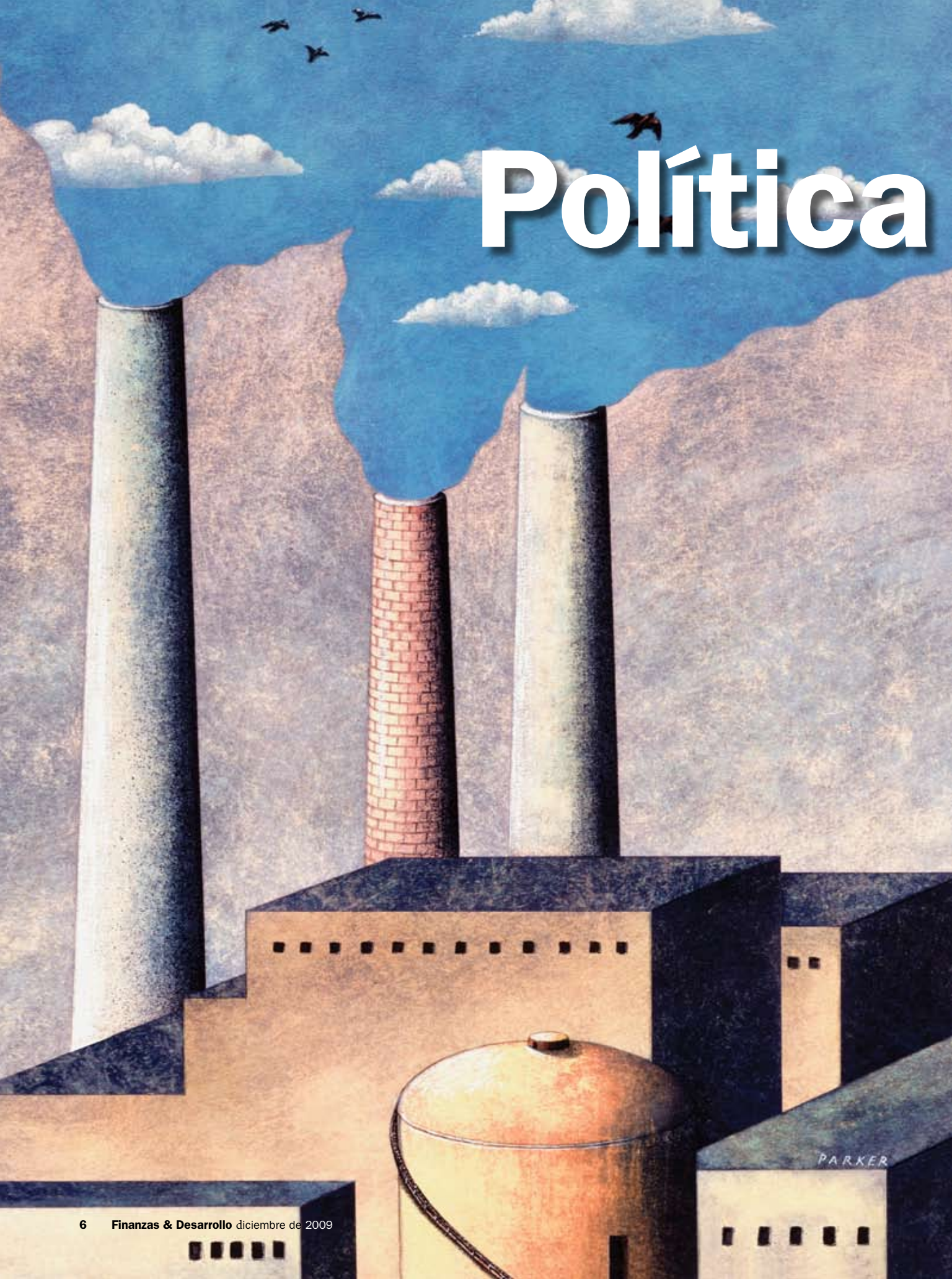
- Chait, Jonathan, 1999, “Shoeless Joe Stiglitz”, *The American Prospect*, 1 de julio.
- DeLong, Brad, 2002, “IMF Chief Economist Ken Rogoff Unloads Both Barrels in the Direction of Joe Stiglitz”, *Semi-Daily Journal*, 2 de julio.
- Hirsch, Michael, 2009, “The Most Misunderstood Man in America”, *Newsweek*, 27 de julio.
- Rogoff, Kenneth, 2002, “Has Russia Been on the Right Path?”, *Vedomosti*, 26 de agosto.
- Véase la bibliografía en línea en www.imf.org/fandd.



FMI LIBROS
La librería del FMI en Internet

Visite la nueva librería
del FMI en Internet:
www.imfbookstore.org.

Política



PARKER

ambiental en tiempos difíciles

Benjamin Jones y Michael Keen

LA NEGOCIACIÓN del sucesor del Protocolo de Kioto y la formulación de las políticas climáticas nacionales se han intensificado en los últimos meses y se hallan en un punto crítico. A la vez, las autoridades están buscando nuevas fuentes de crecimiento sostenible para superar la peor crisis económica en décadas, lo que significa que a menudo se deban soportar fuertes presiones fiscales agravadas por la crisis.

¿Cómo interactúa la necesidad de fijar políticas ambientales con el empeoramiento de las perspectivas económicas? ¿Y cómo pueden reflejarse las inquietudes climáticas en las políticas macroeconómicas y fiscales a corto y largo plazo?

Política de mitigación y recuperación tras la crisis

Pese al fuerte impacto de la crisis en la economía mundial, sigue siendo urgente combatir el cambio climático, tal como lo indica el cuarto informe de evaluación del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre Cambio Climático de 2007 de las Naciones Unidas. Y la opinión reinante es que las actuales políticas son inadecuadas.

Según la Agencia Internacional de Energía (AIE), la desaceleración económica causada por la crisis podría reducir las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero en más de un 2,5% en 2009, tras rápidos aumentos en años recientes. Pero los estragos del cambio climático no se deben al flujo de emisiones sino a su acumulación. Dados los altos niveles y la lenta degradación de esta acumulación, incluso una reducción considerable del flujo a corto plazo apenas palearía las consecuencias previstas

del cambio climático. Lo que se necesita es un cambio masivo de la tendencia general de las emisiones.

La desaceleración económica no ha influido en las fallas de mercado que agravan el problema climático, como el hecho de que los contaminadores no asumen el costo total de las emisiones. Aun teniendo en cuenta el efecto mitigador que tuvo la crisis, si no se adoptan políticas adicionales las emisiones mundiales podrían aumentar un 40% para 2030. Hay que seguir ampliando y profundizando las medidas internacionales encaminadas a elevar el costo de las emisiones para las empresas y los hogares.

La necesidad de reactivar la economía tras la crisis puede haber quitado apoyo político a las medidas de mitigación (centradas en la fijación de precios del carbono), que podrían elevar los costos de producción y reducir el ingreso de los hogares. Y el efecto podría ser perdurable, ya que una reducción del alcance de los objetivos ambientales en tiempos difíciles podría perjudicar mucho la credibilidad de los precios futuros de las emisiones, que son clave para planificar inversiones energéticas eficientes a largo plazo. Las inversiones precipitadas para estimular la recuperación podrían complicar aún más la reducción de emisiones en el futuro.

Los actuales problemas macroeconómicos no justifican el sacrificio de esos objetivos. Por un lado, los costos marginales de mitigación han disminuido (el precio de los derechos en el sistema de comercio de emisiones de la Unión Europea —ETS de la UE— ha bajado a alrededor de la mitad del máximo de 2008). La fuerte reducción de la demanda

El restablecimiento del crecimiento económico tras la crisis financiera mundial no tiene por qué frustrar la lucha contra el cambio climático

agregada que determina esta tendencia puede ser relativamente pasajera, pero la conclusión es la misma: los menores costos privados de reducción de las emisiones significan que las metas deberían ser más estrictas, no más permisivas.

Y otro factor, quizá más importante, es que el abaratamiento de la energía crea una oportunidad para la fijación de precios del carbono. Habrá quienes criticarán la mayor carga fiscal, pero es un buen momento para que los países que controlan los precios de los combustibles adopten mecanismos automáticos que reflejen un impuesto “verde”. La reciente mejora de las perspectivas de los precios de los combustibles fósiles a mediano plazo denota la urgencia de estas reformas.

Sanear las finanzas públicas

Las medidas para responder a la crisis han minado aún más la salud de las finanzas públicas de muchos países. La situación fiscal de las economías avanzadas del G-20 se deterioró en un 6% del producto interno bruto (PIB), en promedio, en 2008–09, con una evolución similar en muchos países en desarrollo. Los desafíos futuros podrían ser más duros: el FMI estima que, en valor presente, el envejecimiento de la población podría generar costos públicos 10 veces mayores que los de la crisis financiera. Por lo tanto, habrá que recortar el gasto público e incrementar sustancialmente las recaudaciones, tal vez a un promedio de 3 puntos porcentuales del PIB en las economías avanzadas (Cottarelli y Viñals, 2009).

Los precios del carbono serán muy útiles, aunque no suficientes, para solucionar estos graves problemas fiscales. Por ejemplo, en Estados Unidos el comercio de emisiones podría generar unos US\$870.000 millones en 2011–19, o un 15% y un 0,5% del pronóstico del déficit fiscal y el PIB acumulados, respectivamente. Y dado que corrigen la asignación básica de recursos, estos gravámenes son menos distorsionantes que el impuesto sobre la renta de las empresas y las contribuciones a la seguridad social de los trabajadores con sueldos más bajos.

Para aprovechar estas importantes oportunidades, los gobiernos tienen que resistir la presión política de sobrecompensar a los productores otorgándoles permisos gratuitos de emisiones, o “derechos adquiridos”. En los países generadores de energía e industrias de la Unión Europea, estas concesiones ya han generado cuantiosos beneficios. Y hay proyectos de ley en Estados Unidos que podrían hacer que se pierdan US\$700.000 millones de los US\$870.000 millones (más del 80%) de los ingresos que generarían los precios del carbono (CBO, 2009).

La asignación de “derechos adquiridos” a gran escala crea fuertes ganancias extraordinarias para las empresas reguladas. Se estima que la transferencia gratuita de tan solo 6% de los derechos de emisión bastaría para compensar completamente a los productores de electricidad por la desvalorización de sus activos (hay otras estimaciones de hasta 25%–30%). En el mejor de los casos, los derechos adquiridos son una herramienta rudimentaria para reducir el riesgo de las empresas frente a la competencia internacional, ya que implícitamente afectan a toda la producción y no solo a las exportaciones. Tampoco contrarrestan el efecto que tiene la subvaloración de las emisiones en el extranjero en el precio

de las importaciones. Y quizá lo peor sea que los consumidores quedan absolutamente desprotegidos ante los mayores precios de los productos de uso intensivo de energía: aun con derechos adquiridos, los productores están incentivados a subir los precios para ganar por lo menos lo mismo que ganarían vendiendo esos derechos. La compensación focalizada de la pérdida de bienestar de los clientes más pobres sería una solución más eficaz.

Por eso es crítica la transición a una subasta de todos los derechos de emisión. En los casos en que los derechos adquiridos son inevitables por razones políticas, los políticos deberían comprometerse al menos a eliminarlos gradualmente. Si la aplicación internacional de los precios del carbono no es completa, habría que abordar los problemas legítimos de competitividad —que parecen ser muy leves— con ayudas focalizadas y no con subsidios generales. En todos los casos, el valor de los derechos adquiridos debería cuantificarse y declararse como un gasto tributario, para permitir el debate público.

Las medidas comerciales —como los ajustes arancelarios en la frontera que trasladan la carga de los precios del carbono de las exportaciones a las importaciones— son una alternativa, aunque podrían usarse para ocultar aranceles o subsidios a las exportaciones que podrían propiciar el proteccionismo y violar las reglas de la Organización Mundial del Comercio. Además, no está claro cómo se aplicarían esos ajustes a los permisos de emisión, sobre todo si no se subastan.

La eliminación de los subsidios a los combustibles —valorados en más de US\$300.000 millones al año y causantes de fuertes desequilibrios macroeconómicos y fiscales, sobre todo en los países de bajo y mediano ingreso— es otra prioridad. Es sabido que estos subsidios son una ayuda ineficiente para los pobres (porque la energía es por lo general consumida desproporcionadamente por los ricos) e incentivan el uso de energía más contaminante. La AIE (2009) estima que la eliminación de estos subsidios podría reducir las emisiones en un 12% hasta 2050. El reciente compromiso de los países del G-20 para eliminar los subsidios es un paso importante y un ejemplo a seguir.

Impuestos o comercio de emisiones: Lecciones de la crisis

La crisis puede reforzar la preferencia que tienen muchos economistas por los impuestos a las emisiones. La caída de la demanda de los derechos en el ETS de la UE demuestra que las políticas se basan en un conocimiento incierto de los costos futuros de mitigación, lo que implica diferencias importantes entre los dos mecanismos. Por ejemplo, si la UE hubiera aplicado un impuesto al carbono en lugar del ETS, la reciente baja del costo de reducir las emisiones habría provocado no una caída de los precios del carbono sino una mayor reducción de las emisiones. La baja de los precios puede haber provocado cierta estabilización automática, pero la volatilidad desalienta las inversiones en proyectos de mitigación, ya que los inversionistas aversos al riesgo tenderán a exigir rendimientos mayores que los normales. En general, el costo de lograr un cierto nivel de mitigación habría sido menor con incentivos estables basados en impuestos.

Si se opta por el comercio de emisiones, debe protegerse la estabilidad del mercado en la medida de lo posible. Los sistemas que permiten la variación de los precios del carbono (comercio) y cierta flexibilidad de las emisiones agregadas (impuestos) pueden, en principio, ofrecer algunas ventajas. Para lograr esto hay que modificar los sistemas de comercio, por ejemplo, fijando un precio mínimo (precio de reserva) o permitiendo los derechos de emisión diferidos, o fijando un precio máximo (subasta de una cantidad ilimitada de derechos a un precio determinado). Todas estas medidas tienen sus propias dificultades. Lo más recomendable sería abordar las causas subyacentes de la volatilidad, por ejemplo, ampliando el alcance sectorial y geográfico del método seleccionado.

Propiciar una recuperación “verde”

Los gastos en programas ambientales (estímulos verdes) han ayudado a sostener la demanda y el empleo agregados en el corto plazo. Se ha observado que estos gastos podrían generar un mayor crecimiento que las medidas convencionales, como el apoyo general al consumo y el ingreso. Al examinar los planes de recuperación de 20 países (HSBC, 2009), se observa que los proyectos verdes recibieron más de US\$430.000 millones, o un 15% del gasto adicional agregado.

Pero el estímulo también incluye inversiones “sucias”, como los US\$270.000 millones para proyectos viales en el G-20, que probablemente producirán importantes ventajas no ambientales al mejorar el transporte terrestre, pero que podrían incrementar sustancialmente las emisiones futuras si no se controlan mediante una política adecuada (e incluso más intensa) sobre precios futuros del carbono.

Para promover la recuperación y al mismo tiempo evitar el gasto superfluo e ineficiente hay que evaluar cuidadosamente la manera en que los programas de recuperación (ambientales o de otro tipo, como las desgravaciones) contribuyen a la demanda. Las medidas de gasto no deben reemplazar la mayor eficiencia de los precios de las emisiones, en especial dada la grave situación fiscal de muchos países. El riesgo es que se destinen recursos públicos a cubrir el déficit causado por las externalidades no corregidas de los contaminadores.

El gasto en proyectos de energía renovable es una buena medida de estímulo, siempre que la mano de obra absorba un porcentaje relativamente considerable (sobre todo en la fase de desarrollo). Pero en muchas economías avanzadas estos programas ya recibían cuantiosos —quizá demasiados— recursos públicos antes de la crisis. En 2006, Estados Unidos, Canadá y la UE apoyaron con unos US\$11.000 millones los biocombustibles y redujeron las emisiones a un costo mucho mayor que el del ETS de la UE. Si bien esto es normal en las etapas incipientes de la tecnología, no se puede decir que el gasto público haya sido insuficiente. Estos proyectos suelen tener fuertes costos iniciales y largos períodos de recuperación de la inversión, y por eso los precios creíbles de las emisiones en general facilitarán más el desarrollo eficiente de este sector clave que el gasto temporal en proyectos específicos.

No obstante, en varios sectores el gasto público vinculado al clima será necesario aun después del estímulo fiscal. El apoyo

público a la investigación y el desarrollo de energía puede compensar la escasez de gasto privado debido a la poca protección de la propiedad intelectual y las fuertes ventajas indirectas. Hay que fomentar nuevos mercados para reducir la deforestación —causante de casi una quinta parte de las emisiones mundiales—, creando mecanismos sólidos de control y verificación y compensando a las partes afectadas. Una mayor inversión pública en infraestructura ecológica podría ayudar a amortiguar el impacto ambiental de las futuras necesidades energéticas. (Unos 1.600 millones de personas no tienen acceso a la electricidad, y en muchas economías avanzadas hay crecientes necesidades de reposición de capital, lo que podría incidir más en las emisiones). La inversión vinculada a las necesidades básicas de desarrollo (salud, educación, agua potable y sanidad) probablemente será otro desafío fiscal constante.

Un clima para la recuperación

El apoyo sostenido a la recuperación sin dejar de lado los desafíos climáticos entraña dificultades y oportunidades. Hay medidas de gasto que podrían ser ventajosas en ambos sentidos, pero las interacciones más importantes dependen de las estrategias generales que se apliquen en cada ámbito. Condiciones climáticas más resistentes pueden promover la estabilidad macroeconómica y aliviar la pobreza, y los precios del carbono —esenciales para la mitigación— pueden facilitar una necesaria consolidación fiscal en muchos países. El abaratamiento temporal de la energía debido a la actual recesión macroeconómica presenta ciertas oportunidades. Pero las sombrías perspectivas económicas en muchos países invitan a proceder con cautela, ya que los precios de las emisiones podrían frenar mucho la recuperación al elevar los costos de producción y reducir los ingresos de los hogares. Sin embargo, hay que reconocer que las políticas para abordar eficientemente los problemas climáticos —como los precios generales del carbono y la eliminación de los derechos adquiridos— son básicamente las mismas y no han perdido urgencia. Hay que implementar sistemas de precios de las emisiones y medidas de gasto y regulación, pero cerciorándose de que exista un equilibrio entre ellas. ■

Benjamin Jones es Economista y Michael Keen es Director Adjunto del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

Referencias:

- Agencia Internacional de Energía (AIE), 2009, *World Energy Outlook 2009* (París).
- Congressional Budget Office (CBO), 2009, *Estimación de costo del proyecto de ley H.R. 2998, American Clean Energy and Security Act, según las enmiendas y el informe de la Comisión de Reglas de la Cámara Baja del 26 de junio* (Washington).
- Cottarelli, Carlo, y José Viñals, 2009, “A Strategy for Renormalizing Fiscal and Monetary Policies in Advanced Economies”, *IMF Staff Position Note 09/22* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- HSBC Global Research, 2009, *A Climate for Recovery: The Colour of the Stimulus Goes Green* (Londres).
- Jones, Benjamin, y Michael Keen, 2009, “Climate Policy and the Recovery”, *IMF Staff Position Note 09/28* (Washington: Fondo Monetario Internacional).



Un nuevo clima para el desarrollo

Una familia bengalí busca refugio de las inundaciones.

El financiamiento climático puede proporcionar a los países en desarrollo los recursos necesarios para la mitigación y la adaptación

Kirk Hamilton y Marianne Fay

EL CAMBIO climático complica el crecimiento y desarrollo, y ya está perjudicando a los países en desarrollo porque crea y exacerba amenazas, quita recursos a programas de desarrollo y agrava el problema de la pobreza.

Si bien emitieron solo un tercio de los gases de efecto invernadero (GEI) presentes en la atmósfera, los países en desarrollo ahora producen más de la mitad de las emisiones anuales mundiales, y esa proporción está en rápido aumento. Para realizar las expansiones masivas en energía, transporte, sistemas urbanos y agricultura necesarias para su desarrollo, estos países no pueden simplemente recurrir al uso intensivo del carbono, como lo hicieron en su momento los países de ingreso alto. Mientras que los países ricos pueden y deben reducir sus huellas de carbono, los países en desarrollo tienen que encontrar un nuevo paradigma de desarrollo.

Pero no es justo hacer que los países pobres financien el bien público de la mitigación climática ni tampoco lo es desviar fondos asignados al desarrollo. De ahí la importancia crítica de un financiamiento climático eficaz.

Peligro inminente

El cambio climático es una amenaza grave e inminente para el desarrollo. Si no se mitiga, podría causar un calentamiento de hasta 5°C este siglo —la diferencia entre el clima actual y la última era glacial— que alteraría drásticamente el mundo en que vivimos. Incluso un aumento de 2°C (quizás el menor posible) incrementará la variabilidad, frecuencia e intensidad de los eventos meteorológicos, haciendo necesarios mayores esfuerzos de adaptación. Pero aun adaptándose, unas 100 millones a

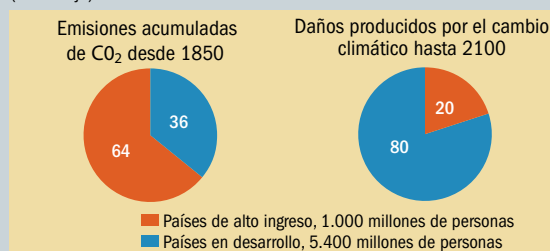
400 millones de personas podrían pasar hambre y entre 1.000 millones y 2.000 millones podrían sufrir escasez de agua.

Los países en desarrollo podrían sufrir un 80% de los daños (gráfico 1). Un calentamiento de 2°C provocaría pérdidas mínimas en los países de ingreso alto y una pérdida media de 1% del producto interno bruto (PIB) a escala mundial, pero podría reducir de forma permanente el ingreso per cápita anual de África y Asia meridional en 4%–5%. La causa principal sería el impacto del cambio climático en la agricultura, un sector importante para las economías de ambas regiones.

Gráfico 1

Emisiones históricas y daños futuros

Los pobres han contribuido muchísimo menos al cambio climático, pero se llevarán la peor parte.
(Porcentaje)



Fuente: Banco Mundial (2010).

Nota: Hope (2009, y datos adicionales proporcionados directamente) demuestra que ya sea sin tomar medidas (calentamiento de 3,9°C por encima de los niveles preindustriales para 2100) o con una política climática óptima (calentamiento de 2,6°C), los países en desarrollo sufrirán entre 84% y 86% de los daños causados por el calentamiento climático. Este resultado es coherente con el de varios modelos integrados de evaluación analizados por el Banco Mundial (2010).

Postergar la adaptación no es una alternativa

Los países más ricos tienen una mayor capacidad de resistencia y adaptación, y por eso muchos piensan que un rápido crecimiento es la mejor manera de ayudar a los países en desarrollo a enfrentar los problemas climáticos. Pero el crecimiento no puede relegar el problema climático a segundo plano.

El ritmo de crecimiento probablemente no será suficiente para ayudar a los países más pobres. Por ejemplo, Bangladesh y los Países Bajos son los dos países más amenazados por la elevación del nivel del mar. Bangladesh tiene un excelente sistema de alerta de inundaciones, pero con un ingreso anual per cápita de solo US\$450 las medidas que puede tomar son limitadas. Incluso los Países Bajos, con un ingreso per cápita 100 veces mayor, han tenido que empezar a reubicar a algunos habitantes porque el costo de la protección universal es inasequible.

La inercia de nuestro sistema climático también obliga a tomar medidas pronto. Los científicos afirman que si la mitigación demora 10 años probablemente será imposible limitar el calentamiento a 2°C. El dióxido de carbono emitido ahora permanecerá un siglo en la atmósfera, y la temperatura seguirá subiendo varios siglos después de que las concentraciones de GEI se hayan estabilizado. Las opciones futuras dependen de las decisiones que se tomen hoy.

La infraestructura resultante del crecimiento y el desarrollo también contribuye a la inercia porque las huellas de carbono perduran décadas. Las fábricas y plantas eléctricas duran de 15 a 40 años, y las redes viales, ferroviarias y de distribución de energía de 40 a 75 años. Las decisiones sobre el uso de la tierra y la urbanización tienen implicaciones que duran más de un siglo.

Hay que reemplazar pronto los activos de alta emisión de carbono con otros más ecológicos. El crecimiento tradicional basado en carbono en los países en desarrollo agravará el problema climático, y si las medidas se postergan 10 o 20 años los costos de mitigación podrían duplicarse o quintuplicarse. El dinamismo de los países en desarrollo crea necesidades enormes e inmediatas que se prevé duplicarán su consumo de energía en los próximos 20 años. Y, al paso que va, China duplicará el número de construcciones entre 2000 y 2015.

Desarrollo sin atender contra el clima

Aparte de preocuparse de los efectos del cambio climático, los países en desarrollo tienen que evitar atarse a un uso intensivo del carbono en el futuro. La disyuntiva no está entre un crecimiento débil sin carbono o uno fuerte con carbono; hay muchas ineficiencias que se pueden corregir. Rusia podría reducir su consumo de energía en un 45% sin afectar la productividad o el bienestar, mejorando sobre todo la eficiencia energética de la generación eléctrica, las fábricas y los edificios. En cambio, Brasil, China e India están poniéndose a la vanguardia en varias tecnologías de baja emisión de carbono, como bioetanol, vehículos eléctricos y calentadores de agua solares. Y África septentrional se ha embarcado en un programa masivo para explotar su potencial solar.

Este tipo de desarrollo “verde” exigirá importantes esfuerzos por parte de los países de alto y bajo ingreso. Un primer paso fundamental es que los países ricos asuman metas más estrictas de reducción de las emisiones para incentivar la

inversión en nuevas tecnologías que permitan compaginar el desarrollo con las políticas climáticas y para fomentar el desarrollo de los mercados financieros de carbono. Pero aun así, habrá que ayudar más a los países en desarrollo a financiar la transición hacia un crecimiento con menores emisiones de carbono.

Financiar las medidas climáticas

Las medidas para limitar el calentamiento a 2°C este siglo solo serán eficientes y eficaces si todos los países participan en la mitigación. El financiamiento climático —de los países de ingreso alto a los países en desarrollo— busca conciliar la eficiencia y eficacia con el sentido de equidad.

El actual marco de financiamiento climático se basa en el Mecanismo para un Desarrollo Limpio (MDL) del Convenio Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) y en otros 20 fondos bilaterales y multilaterales. Estos instrumentos producirán alrededor de US\$9.000 millones anuales desde el fin de 2008 hasta el fin de 2012 (gráfico 2). A través del MDL las empresas adquirirán de los países en desarrollo derechos para emitir carbono por encima de un tope determinado, creando así mercados de carbono que generarán aproximadamente la mitad de los US\$9.000 millones anuales.

Enormes necesidades

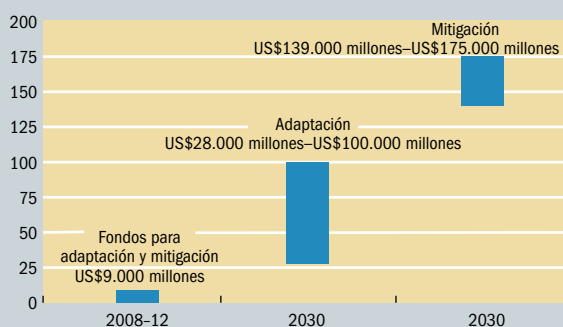
En el gráfico 2 se proyectan las necesidades anuales de financiamiento para la mitigación y adaptación en los países en desarrollo en 2030, según varios modelos climáticos y herramientas de evaluación (Banco Mundial, 2010, capítulo 6). Las cifras son abrumadoras: entre US\$28.000 millones y US\$100.000 millones para adaptación y entre US\$139.000 millones y US\$175.000 millones anuales para mitigación. Hope (2009, y otros datos directos) estima que los costos de mitigación en los países en desarrollo para limitar el calentamiento a un poco más de 2°C podrían equivaler a un 0,4% del PIB de los países de ingreso alto en valor presente a lo largo del siglo. Sin embargo, dado que las tecnologías con bajos niveles de emisión de carbono suelen requerir mucho capital,

Gráfico 2

Brecha de financiamiento

Las necesidades proyectadas de financiamiento anual superan con creces las cifras actuales.

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuente: Banco Mundial (2010).

pease a los menores costos de operación, las inversiones iniciales en los países en desarrollo podrían costar de dos a tres veces más que la mitigación.

Para cubrir este déficit de financiamiento habrá que recurrir a todas las herramientas disponibles: mejoras de eficiencia, reforma de los mercados de carbono e instrumentos financieros innovadores.

Cómo incrementar el financiamiento climático

El financiamiento climático podría ser mucho más eficiente. Cada uno de los 20 fondos bilaterales y multilaterales tiene su propio sistema de gestión y administración, y eso eleva los costos. La consolidación del financiamiento tiene que ser una prioridad. La principal fuente de financiamiento para la adaptación es el Fondo de Adaptación creado en el marco del CMNUCC. Aunque el fondo recibe donaciones, la fuente principal de recursos es un impuesto del 2% sobre las transacciones de carbono del MDL. Como lo que se grava es algo positivo, el impuesto obviamente perjudica la eficiencia, y se ha demostrado que la carga del impuesto afecta desproporcionadamente a los países en desarrollo que suministran los créditos de carbono (Fankhauser y Martin, 2010).

Si bien los mercados de carbono en el marco del MDL han tenido mucho éxito, para ampliarlos se prevé que se necesitarán dos tipos de reformas generales: simplificación del actual MDL basado en proyectos y ampliación del mercado para que incluya mecanismos basados en políticas o que abarquen a todos los sectores. Los costos, los retrasos, la gobernabilidad y la eficacia —es decir, la capacidad real de las transacciones de carbono para reducir las emisiones en el país receptor— son problemas importantes del MDL basado en proyectos. La fijación de parámetros y el seguimiento de los resultados serán factores clave para el éxito de los mercados basados en sectores, así como para las dos fuentes potenciales más importantes de financiamiento climático para los países en desarrollo: la deforestación evitada y el secuestro de carbono atmosférico en el suelo. Como no hay protocolos que incluyan los bosques y suelos en los mercados de carbono, las iniciativas actuales se limitan a la asistencia técnica y los incentivos financieros para reformar las prácticas de manejo de bosques y tierras en los países en desarrollo.

La tributación de nuevas fuentes —como las reservas internacionales de combustible para transporte aéreo y marítimo— probablemente será una de las maneras de incrementar el financiamiento climático. Si se vinculan entre sí, los mercados nacionales de carbono aumentarán en escala y liquidez. El sistema de comercio de emisiones de la Unión Europea (el mayor mercado mundial de carbono) podría asociarse con sistemas emergentes. La subasta de las “unidades de la cantidad atribuida” (los límites nacionales de emisiones según el CMNUCC) o un impuesto mundial sobre el carbono podrían generar más recursos, aunque también problemas fiscales y de soberanía.

La generación de fondos para la adaptación presenta sus propias dificultades. El comercio de emisiones con fines de mitigación involucra al sector privado y es muy eficiente porque los participantes del mercado buscan las opciones de reducción de emisiones de menor costo. En cambio, en el

caso de la adaptación no hay incentivos de mercado; las ventajas son locales y, por lo tanto, la clave está en cómo y dónde invertir para la adaptación.

Las transferencias fiscales, en cambio, presentan el problema de la fatiga de los donantes. Para no perjudicar el crecimiento y desarrollo, el financiamiento climático tiene que sumarse a la asistencia oficial para el desarrollo (AOD). El volumen potencial del financiamiento climático es proporcional a la AOD como porcentaje del PIB de los países de alto ingreso. Pero estos países, con notables excepciones, están muy retrasados en el cumplimiento de sus compromisos de AOD.

El financiamiento de alternativas de baja emisión de carbono puede facilitar el crecimiento limpio.

La integración del sector privado en los mercados de carbono ampliados es una buena manera de cubrir el déficit de financiamiento para la mitigación. A nivel más general, la fijación de precios del carbono mediante impuestos o cargos a las emisiones revolucionará la manera en que miles de millones de hogares y empresas consumen e invierten, pero no generará suficientes flujos transfronterizos. Para eso, habrá que suplementar las transferencias fiscales con asignaciones equitativas de derechos de emisión y mecanismos de mercado innovadores.

Integración del desarrollo y las medidas climáticas

Los países en desarrollo sufrirán la mayoría de los daños del cambio climático, por lo cual la adaptación no es una opción sino una necesidad. El financiamiento de alternativas de baja emisión de carbono puede facilitar el crecimiento limpio y proporcionar los recursos necesarios para la adaptación, pero tendrá que ir acompañado de una gama de medidas climáticas, como el desarrollo y la aplicación de tecnologías de baja emisión de carbono, mejoras de la eficiencia energética, nuevos diseños urbanos y de sistemas de transporte, reforma de las instituciones necesarias para enfrentar el cambio climático y continuo apoyo político a las medidas climáticas. La única opción es actuar ahora, actuar de común acuerdo y actuar de manera diferente. ■

Kirk Hamilton es coautor y Marianne Fay es codirectora del Informe sobre el desarrollo mundial 2010: Desarrollo y cambio climático, publicado por el Banco Mundial.

Referencias:

- Banco Mundial, 2010, Informe sobre el desarrollo mundial 2010: Desarrollo y cambio climático (Washington).
- Fankhauser, Samuel, y Nat Martin, 2010, “The Economics of the CDM Levy: Revenue Potential, Tax Incidence, and Distortionary Effects”, Energy Policy, vol. 38 (enero), págs. 357–63.
- Hope, Chris, 2009, “How Deep Should the Deep Cuts Be? Optimal CO₂ Emissions over Time under Uncertainty”, Climate Policy, vol. 9, No. 1, págs. 3–8.

Más tecnología y menos protocolos para salvar al planeta

El cambio climático puede combatirse con estrategias más sensatas que la reducción de las emisiones de CO₂

Bjørn Lomborg

LAS ALARMANTES predicciones sobre el derretimiento de las capas de hielo y la elevación del nivel del mar siembran temor. Pero cada vez inquietan menos las advertencias que lanzan los medios de comunicación con motivo de la conferencia de las Naciones Unidas sobre cambio climático que se celebrará en Copenhague en diciembre de 2009. Las causas ambientales han perdido mucho apoyo público en países clave. Ahora solo un tercio de los estadounidenses piensa que los seres humanos son causantes del cambio climático. El número de australianos que considera que el calentamiento global es un “problema grave y urgente” se ha reducido drásticamente. Y menos de un quinto de los británicos cree que el cambio climático afectará a sus hijos.

Ante estas estadísticas, el ministro británico de Relaciones Exteriores, David Miliband, se quejó de una “falta de sentido de urgencia” en el público. Pero tras la crisis económica mundial es muy comprensible que el público en general se muestre más escéptico frente a políticas ambientales que pueden ser costosísimas e inútiles.

Pese a los repetidos anuncios, alarmantes y exagerados, sobre los efectos del calentamiento global, el público no ve la necesidad de llevar a cabo reducciones costosas e ineficaces de las emisiones. En lugar de “educar al público”, deberíamos ingeniárnoslas para responder de manera más eficaz a este reto.

Lamentablemente, cuando se reúnan por dos semanas en diciembre para forjar el acuerdo sucesor del Protocolo de Kioto que expira en 2012, los políticos y los negociadores montarán una cínica obra de teatro político muy poco convincente. Se sabe desde ya que en Copenhague probablemente no se llegará a ningún acuerdo significativo, y que ni siquiera se superarán las numerosas divisiones políticas que entorpecerán las negociaciones. Eso sí, se felicitarán mutuamente por trabajar tan arduamente para salvar el planeta.

Las reducciones drásticas del carbono no son la solución

Una vez hecha esta vacua declaración de victoria, sería bueno que los políticos analizaran por qué Copenhague fracasó antes

de comenzar. Una razón es que la reducción rápida de las emisiones de CO₂ es una tarea complicadísima y muy costosa, aparte de que beneficia en muy poco al planeta.

En primer lugar, muchas de las promesas de los políticos no son sino fantasías. Por ejemplo, en junio de 2009 Japón prometió que para 2020 reduciría los niveles de gases de efecto invernadero en un 8% con respecto a los niveles de 1990. Según el profesor Roger Pielke, Jr., esto significaría que Japón tendría que construir nueve plantas nucleares, instalar más de un millón de turbinas eólicas y paneles solares en casi tres millones de hogares, duplicar el número de casas nuevas que cumplen las estrictas normas de aislamiento e incrementar las ventas de vehículos ecológicos de 4% a 50% (Pielke, 2009).

Esta sería una tarea hercúlea para cualquier país, no se diga para uno que ya es líder mundial en materia de eficiencia energética. No obstante, el nuevo primer ministro japonés hace poco prometió una reducción aun mayor, de 25%, pero sin presentar una estrategia clara.

Estas metas tan drásticas solo ayudarán a que los países incumplan sus promesas, tal como incumplieron las promesas de reducción de emisiones hechas en Río de Janeiro en 1992 y en Kioto en 1997.

En segundo lugar, el desafío tecnológico es enorme. La demanda mundial de energía se duplicará para 2050, y los tan criticados combustibles fósiles son vitales no solo para



Bjørn Lomborg es Director del centro de estudios Copenhagen Consensus Center, con sede en la Escuela de Negocios de Copenhague, Dinamarca, y es el autor de Cool It: The Skeptical Environmentalist's Guide to Global Warming.

prosperar sino también para sobrevivir. Los grupos defensores de los intereses de las empresas y una prensa crédula han alabado más de la cuenta las fuentes de energía alternativa.

Tras analizar las actuales fuentes de energía alternativa (nuclear, eólica, solar y geotérmica), Green y Galiana (2009) concluyen que aun sumándolas todas sería imposible llegar hasta la mitad de la meta de emisiones estables en 2050. Se necesita muchísima más energía alternativa de la que se produce en la actualidad.

En tercer lugar, la estrategia actual ha dividido a los países ricos y en desarrollo. En China e India, un crecimiento vigoroso está sacando de la pobreza a millones de personas. El Primer Ministro indio, Manmohan Singh, declaró que “los países en desarrollo no comprometerán su desarrollo”. El Primer Ministro chino, Wen Jiabao, dijo que “en Copenhague a China le es difícil asumir cuotas concretas de reducción de emisiones, porque el país aún está en una etapa de desarrollo incipiente”.

Pero aun obviando estos argumentos, las reducciones inmediatas del carbono presentan una falla clave: su costo es mucho mayor que el del daño que se prevé que cause el calentamiento global.

En julio, los gobernantes de los principales países industriales —el Grupo de los Ocho— acordaron procurar reducir las emisiones de carbono para limitar el calentamiento mundial a no más de 2°C por encima de los niveles preindustriales. Esta sería la política pública más costosa jamás aprobada. Según el profesor Richard Tol, uno de los artífices del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre Cambio Climático, un fuerte impuesto inicial sobre el CO₂ de US\$68 por tonelada (acorde con la meta de calentamiento de menos de 2°C) reduciría el producto interno bruto mundial en un pasmoso 12,9% para 2100, es decir, US\$40 billones al año, o 50 veces el daño previsto del calentamiento mundial (Tol, 2009).

Tol se basa en modelos del Foro Energético de la Universidad de Stanford. En aproximadamente la mitad de esos modelos, la meta de los 2°C es imposible de cumplir mediante reducciones de carbono, y la cifra de US\$40 billones proviene solo de modelos que admiten ese cálculo. Y para que estas estimaciones optimistas se cumplan, todos los políticos tendrían que tomar siempre decisiones perfectas para reducir las emisiones, o si no el costo fácilmente podría multiplicarse por 10 o por 100.

Dicho escuetamente, las reducciones drásticas del carbono serían mucho más dañinas que el cambio climático. Esas reducciones son costosas, sobre todo a corto plazo, porque las opciones frente a los combustibles fósiles son escasas y caras. Sin alternativas factibles, la víctima será el crecimiento.

La promesa de las nuevas tecnologías

Hay alternativas más sensatas. Este año, el centro de estudios Copenhague Consensus Center (el cual dirijo) pidió a economistas expertos en temas climáticos que analizaran en *detalle* las *diferentes* respuestas al calentamiento mundial, y solicitó a ganadores del premio Nobel de Economía que calificaran las diferentes soluciones.

Los impuestos al carbono fueron la opción menos aconsejada. En cambio, una de las estrategias más eficaces sería incrementar drásticamente el financiamiento público para

la investigación y el desarrollo (I&D) de la energía no basada en carbono, a unos US\$100.000 millones anuales. Es decir, 50 veces lo que ahora se destina a ese rubro, pero una fracción del costo de las reducciones de carbono propuestas.

No podemos depender solo de la empresa privada. Al igual que en la medicina, muchos de los primeros avances no serán muy rentables, y eso desincentiva la inversión privada en la actualidad. Si se considera que cada dólar destinado a I&D ahorraría US\$11 en daños por cambio climático, la inversión pública sería rentable. Los impuestos al carbono podrían ayudar mucho a financiar la I&D.

La estrategia actual contra el calentamiento global —basada más en los impuestos que en la tecnología— es ilógica. En lugar de las tensas negociaciones para reducir las emisiones, las autoridades deberían acordar invertir en I&D para que la tecnología responda a las necesidades, algo que probablemente arrojaría más réditos tanto en el campo ambiental como en el político.

A corto plazo, debería invertirse una cantidad pequeña —menos de US\$1.000 millones anuales— en la tecnología llamada “blanqueamiento de las nubes marinas”, que promete retardar los efectos del calentamiento mundial y darnos tiempo para abandonar los combustibles fósiles. Si funciona —algo de lo que hay que cerciorarse—, sería posible impedir *todo el calentamiento mundial* del siglo XXI con tan solo US\$9.000 millones, o sea, muchísimo menos que el costo de las actuales propuestas. En términos de calentamiento evitado, el retorno sería de US\$2.000 por cada dólar invertido.

Esta estrategia complementaría la inversión en tecnología, ya que la ingeniería climática tiene la ventaja de la celeridad. Hay un desfase significativo entre las reducciones del carbono y la baja de la temperatura; aun si las emisiones mundiales se redujeran a la mitad para mediados de siglo, la medición sería posible solo a finales de siglo. Y la tarea de abaratar y generalizar el uso de la energía verde tomará mucho tiempo. La electrificación de la economía mundial, por ejemplo, aún es incompleta, pese a un siglo de esfuerzos. La ingeniería climática podría darnos tiempo para abandonar los combustibles fósiles de forma sostenible y eficiente.

No podemos seguir perdiendo el tiempo en respuestas necias y viciadas. El creciente desencanto con las reducciones de carbono no denota un fracaso público, sino los enormes desafíos que entraña esa tarea a corto plazo. La mayor esperanza para la reunión de Copenhague es que los políticos se den cuenta de que el problema del calentamiento mundial debe abordarse de una manera más razonable e inteligente. ■

Referencias:

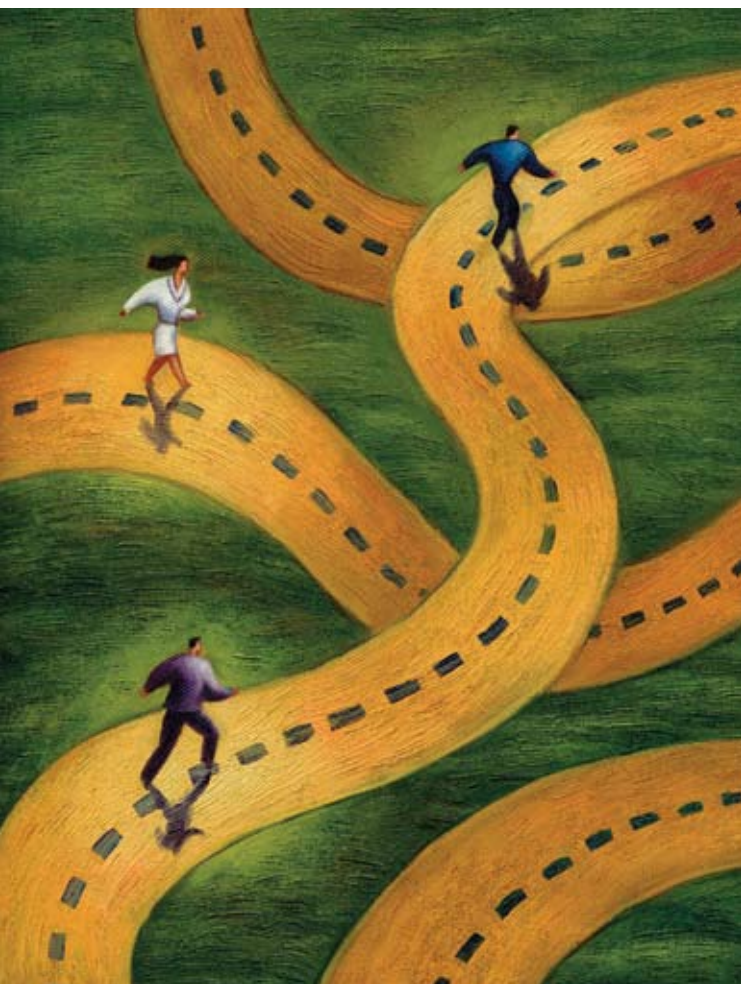
Green, Chris, e Isabel Galiana, 2009, “An Analysis of a Technology-led Policy as a Response to Climate Change”; véase también <http://fixthecimate.com/component-1/the-solutions-new-research/research-and-development>.

Pielke, Jr., Roger A., 2009, “Mamizu Climate Policy: An Evaluation of Japanese Carbon Emissions Reduction Targets”, *Environmental Research Letters*, vol. 4, No. 4.

Tol, Richard S., 2009, “An Analysis of Mitigation as a Response to Carbon Change”; véase http://fixthecimate.com/uploads/tx_templavoila/AP_Mitigation_Tol_v_3.0.pdf.

La macroeconomía moderna en el rumbo equivocado

William White



ANADIE escapa que el mundo atraviesa una grave crisis económica y financiera. En su visita a la London School of Economics a fines del año pasado, la Reina Isabel II preguntó por qué ningún economista la había predicho. Algunos sí habían dado señales de alarma, pero estas fueron ignoradas, incluso por las autoridades.

Quizá la causa principal de esa omisión es que, antes de que estallara la crisis, muchos estaban ganando grandes sumas de dinero. Otra razón, analizada en este artículo, es que el paradigma macroeconómico dominante no contempla crisis como la actual.

Mejorar el marco analítico macroeconómico no bastaría para evitar nuevas crisis, pero se impone reevaluarlo porque,

El ex Economista Jefe del Banco de Pagos Internacionales sostiene que la crisis económica mundial debería promover una reevaluación del análisis macroeconómico

aunque hay muchos caminos sin salida, también hay muchos otros que vale la pena explorar.

La teoría macroeconómica moderna dominante

En un documento reciente, Greg Mankiw (2006) traza “una breve historia de la macroeconomía”, que comienza con la revolución keynesiana y luego pasa a las escuelas neoclásicas y nekeynesianas, que han dominado la enseñanza de la macroeconomía en las últimas décadas.

Quizás el mayor logro de la revolución iniciada por John Maynard Keynes haya sido brindar un modelo de equilibrio general, capaz de explicar la determinación simultánea del producto, las tasas de interés y (más tarde) los precios y la inflación, conforme al supuesto de que los salarios reaccionaban lentamente a los cambios de otras variables económicas. Los grandes modelos estimados empíricamente hicieron más concreto el modelo keynesiano, pero lamentablemente en la mayoría de ellos las expectativas, un elemento crucial para Keynes, se trataban de forma rudimentaria. Tampoco parecía haber una justificación teórica suficiente para suponer que los salarios y los precios reaccionaban lentamente a los shocks del sistema económico.

Surgieron entonces los modelos neoclásicos, que eliminaban los supuestos de rigidez (como la de precios y salarios) y postulaban que todos los agentes económicos formaban expectativas racionales acerca del futuro y luego actuaban racionalmente para maximizar sus beneficios. Los modelos nekeynesianos posteriores diferían de los neoclásicos básicamente en que reintroducían la rigidez de salarios y precios supuesta por Keynes. Esta línea de pensamiento fue también la base de los nuevos modelos dinámicos estocásticos de equilibrio general, que se popularizaron en los últimos años, incluso entre los investigadores de los principales bancos centrales.

La reciente crisis ha demostrado que los modelos basados en el supuesto de las expectativas racionales son inadecuados. Ya se había cuestionado, con argumentos filosóficos (Foley, 2004) qué significa exactamente ser racional; pero aun ignorando esta

objeción, el rápido aumento y posterior derrumbe de los precios de muchos activos no resulta compatible con un proceso racional de determinación de precios vinculado a su valor subyacente, especialmente cuando en muchos mercados las expectativas parecían basarse en una simple extrapolación de acontecimientos pasados. Al ratificarse las variables fundamentales, finalmente los precios resultaron ser insostenibles. El supuesto de que en la mayoría de los mercados los precios se ajustan rápidamente restableciendo la igualdad entre oferta y demanda (especialmente de mano de obra) parecía cada vez más incongruente con el aumento observado del desempleo. Por último, se fue reconociendo que en muchos precios centrales para el sistema económico (como los tipos de cambio, las tasas de interés y el precio de la energía) influían tanto los gobiernos como los mercados.

En síntesis, esta crisis demuestra que los supuestos simplificadores de gran parte de la macroeconomía moderna no sirven para explicar lo que ocurrió en el mundo real.

Sería tentador decir que las autoridades erraron el camino por usar esos modelos. Lamentablemente, hay pocos indicios de que las teorías académicas modernas hayan tenido

La reciente crisis ha demostrado que los modelos basados en el supuesto de las expectativas racionales son inadecuados.

gran impacto en la forma en que la mayoría de los bancos centrales usaron los instrumentos de política económica. Alen Blinder, un respetado banquero central y académico, ha escrito convincentemente sobre este tema (Blinder, 1988 y 1997). En realidad, los altos funcionarios siguieron basándose en los modelos de raíz keynesiana, pero estos tampoco dieron señales anticipadas de los problemas crecientes, por lo que también corresponde analizar sus deficiencias.

Deficiencias de los modelos keynesianos

Los modelos empíricos de posguerra de inspiración keynesiana nunca han servido para pronosticar los puntos de inflexión del ciclo económico, una deficiencia fundamental, ya que no se necesitan modelos costosos para afirmar que el futuro será bastante similar al pasado. Como lo documenta Axel Leijonhufvud (1968), Keynes era profundamente escéptico acerca de la utilidad de tales modelos, en cuya construcción se omitía uno de sus planteos más importantes. Las expectativas son cruciales para todas las formas de comportamiento económico, pero dada la complejidad de la economía, el futuro es incierto. Ante la incertidumbre, ese comportamiento tiende a guiarse en gran parte por mecanismos heurísticos e impulsos emocionales (“*espíritus animales*”, Akerlof y Shiller, 2009) y a cambiar de forma fuerte y brusca respecto del pasado. No era posible entonces definir el futuro según el promedio de las observaciones anteriores.

Por eso, aunque brindan un marco teórico útil para describir cómo funciona el mundo, los modelos keynesianos tradiciona-

les, como los modernos, no sirven mucho a la hora de formular predicciones y son de poca utilidad para los responsables de las políticas económicas. Peor aun, los modelos de tradición keynesiana también ignoran otras dos consideraciones que tendrían una gran importancia práctica en la crisis actual: las propuestas de la escuela austríaca y las de Hyman Minsky.

La posición de la escuela austríaca

A diferencia del marco keynesiano, la teoría austríaca asigna una importancia crucial a la forma en que la creación de dinero y de crédito por parte del sistema financiero puede generar desequilibrios que, acumulados en el tiempo, terminan con la rentabilidad de las inversiones y finalmente hacen implosión en medio de alguna crisis económica. A raíz del rápido crecimiento monetario y crediticio de la última década, los activos alcanzaron precios poco congruentes con su valor fundamental, y el gasto se elevó a un nivel muy superior a la norma histórica. La tasa de ahorro de los hogares de muchos países anglófonos cayó a cero o menos, mientras que en China la relación entre inversión y producto bruto interno trepó a casi 50%. Para la escuela austríaca, el peligro sería que esos desequilibrios se revirtieran, respectivamente, a niveles más justificables y más normales, como en alguna medida ha ocurrido en los últimos dos años con el precio de los activos y el patrón de gasto en Estados Unidos, el Reino Unido y varios otros países. Además, según esa perspectiva, el continuo e inédito crecimiento de China impulsado por la inversión representa más una señal de peligro que una reanudación del crecimiento sostenible.

Las decisiones erróneas en materia de gasto provocaron una acumulación de inversiones y existencias de bienes durables no rentables (para las empresas) o no deseadas (para los hogares) cuya amortización insumirá mucho tiempo. Muchas industrias que se expandieron fuertemente para atender un alto nivel de demanda son ahora demasiado grandes y deben reducirse, como ocurre a nivel mundial con los servicios financieros, la producción automotriz, la distribución mayorista, la construcción y muchos otros insumos intermedios y primarios. Además, muchos establecimientos productivos de Asia que vendían a compradores extranjeros ahora imposibilitados de pagar, quizá deban emprender una masiva reubicación geográfica de sus instalaciones.

El estímulo keynesiano por el lado de la demanda bien podría generar beneficios a corto plazo, pero en última instancia podría tener efectos perjudiciales si impide el necesario ajuste de la capacidad de producción. Los programas de canje de automóviles viejos en los países con tasas muy bajas de ahorro de los hogares no son mecanismos óptimos. Tampoco lo son los intentos de mantener bajo el tipo de cambio en los países con un enorme superávit comercial, ni los subsidios salariales para sostener el empleo a tiempo parcial, si nunca llegan a recuperarse los puestos de trabajo en las industrias subsidiadas.

Mientras tanto, la tasa estructural de desempleo será mayor y el nivel de producto potencial, menor. A ello se sumarán los efectos recesivos más tradicionales generados por una menor inversión y niveles de empleo y de salarios que no se ajustan con rapidez (véase Cerra y Saxena, 2008). En consecuencia, todas las políticas aplicadas para expandir la demanda agregada podrían

estimular presiones inflacionarias antes de lo esperado. Dado que algunas de esas políticas, como la flexibilización cuantitativa y crediticia, no tienen precedentes y sus efectos son inciertos, la mayor incertidumbre generada por los cambios en la oferta agregada no puede considerarse auspiciosa.

Hyman Minsky y el papel del sistema financiero

La frase más utilizada para describir los problemas actuales es “crisis financiera mundial”, pero la crisis es tanto real como financiera. El temor de que la debilidad del sistema financiero termine por influir en la economía real a través de una contracción del crédito también alimenta la percepción de que se trata solo de una crisis financiera. Paradójicamente, en el análisis económico moderno apenas se mencionan los problemas del sector financiero. Como observa Charles Bean (2009), el hecho de que la intermediación financiera casi no figure en los principales análisis de las tasas de interés y los precios “dice mucho” acerca de la macroeconomía moderna.

Los bancos efectivamente crean dinero y crédito, lo que es considerado, al menos por los economistas de la corriente austríaca, como el origen de las crisis que de tanto en tanto surgen en las sociedades capitalistas. No obstante, incluso en esa bibliografía los problemas del sector financiero y sus efectos negativos de retroalimentación en la economía real son escasamente mencionados.

Uno de los primeros en tratar el tema fue Irving Fisher (1933), quien, en el contexto de las miles de quiebras bancarias producidas en Estados Unidos en los años treinta, habló de etapas sucesivas de concesión de crédito en condiciones cada vez más laxas, que en su tramo final fomentaban lisa y llanamente la especulación y el fraude. En última instancia, esta falta de rigor ponía en peligro a los propios bancos.

También Hyman Minsky (1982) se refirió a etapas de crecimiento del crédito, en las que el horizonte crediticio se hacía cada vez más corto hasta culminar en lo que en esencia era un financiamiento Ponzi. En la última etapa del auge, los préstamos se concederían para pagar los intereses de préstamos anteriores. En un momento imposible de predecir, los acreedores repentinamente reconocerían su insensatez, concentrándose primero en su propia exposición al riesgo, pero luego casi instantáneamente en lo que verían como una imprudencia aún mayor de otros agentes. En ese “momento Minsky” comenzaría la caída, con importantes repercusiones para la economía real. Aunque el agotamiento del crédito disponible aparecía como una crisis de liquidez, su causa subyacente era, en opinión de Minsky, un profundo temor acerca de la insolvencia de las contrapartes, incluidos los demás bancos. En vista de la decisión adoptada por BNP Paribas en agosto de 2007 de congelar los retiros de tres de sus fondos mutuos, y la posterior quiebra de Lehman Brothers en 2008, gran parte del trabajo de Minsky es aplicable al análisis de los problemas actuales.

El futuro de la macroeconomía

Debido a que partes de supuestos simplificadores, los modelos neoclásicos y nekeynesianos no pueden aportar ninguna orientación a corto plazo sobre la mejor manera de aplicar las políticas macroeconómicas.

Queda entonces el marco keynesiano, con toda la confusión e incertidumbre implícitas en las principales formas funcionales sujetas al influjo de los “*espíritus animales*”. Como mínimo, eso suscita escepticismo respecto de los pronósticos generados por los modelos empíricos disponibles. Los importantes errores de pronóstico cometidos recientemente —entre otros por el FMI, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y otros organismos oficiales— solo acentúan una tendencia en curso desde hace muchos años. Para evitarlos, muchas instituciones han comenzado a utilizar una diversidad de modelos en lugar de uno solo, y para definir lo que se requiere en materia de política económica se basan en un panorama general de todos ellos, además del elemento de intuición que suelen agregar los funcionarios experimentados. Esta mezcla de arte y ciencia es quizá la mejor alternativa a la que se puede aspirar.

Pero los enfoques convencionales también enfrentan otros retos. ¿Cómo pueden incorporarse al marco keynesiano algunas de las ideas de la teoría austríaca? En circunstancias normales, usar ese marco para proyectar brechas del producto y tendencias inflacionarias podría parecer una opción satisfactoria. En momentos anteriores de esta década, el modelo parecía brindar una explicación adecuada de la observación simultánea de rápido crecimiento, caída de la inflación y tasas reales de interés muy bajas en la economía mundial (White, 2008). Sin embargo, debajo de esa calma superficial se acumulaban “desequilibrios” como los previstos por la corriente austríaca, que desembocaron en la crisis actual. En el futuro, la investigación macroeconómica debe encontrar la forma de identificar esas presiones y de reaccionar ante ellas. Afortunadamente, buena parte de la primera tarea ya se ha cumplido y se han propuesto algunos ámbitos prometedores para seguir avanzando en ese cometido (véase Borio y Drehmann, 2009).

Cabe subrayar que el estudio de esos desequilibrios no se refiere únicamente a la “estabilidad financiera”, como podría pensarse a partir de la concepción errónea de que los problemas actuales se limitan a una crisis de ese sector. Es importante considerar cómo la creación excesiva de crédito y de dinero puede generar desequilibrios fuera del sistema financiero, con significativas consecuencias macroeconómicas. Hoy, por ejemplo, los hogares de Estados Unidos y varios otros países parecen inclinados a gastar menos, ahorrar más y tratar de cancelar su deuda, lo que probablemente sucederá independientemente de que el sistema financiero tenga o no capacidad de dar más crédito a los prestatarios anteriores. De qué forma el estado de los balances de los hogares y las empresas afecta el deseo de gastar (más allá de la capacidad de hacerlo) constituye un tema crucial de investigación futura.

Ver el problema como un tema macroeconómico más amplio, no limitado a la estabilidad financiera, también tiene importantes consecuencias institucionales. La responsabilidad final de observar la acumulación de los desequilibrios señalados por la escuela austríaca y de dirigir la respuesta de política económica recae entonces más naturalmente dentro de la órbita de los bancos centrales que de los supervisores financieros. Esto plantea cierto problema político, porque los instrumentos regulatorios —especialmente los que se basan en reglas

en lugar de la discrecionalidad (White, 2009)— parecen ser la respuesta preferida a ese tipo de situaciones. Todos estos aspectos exigen un estudio más profundo, especialmente del margen existente para aplicar una política monetaria que contrarreste el rápido crecimiento del crédito (lo que en los estudios económicos se suele denominar *leaning against the wind*).

De qué forma el estado de los balances de los hogares y las empresas afecta el deseo de gastar (más allá de la capacidad de hacerlo) constituye un tema crucial de investigación futura.

Afirmar que el problema es de orden macroeconómico general no significa negar su componente financiero fundamental. Los desequilibrios y el excesivo apalancamiento de los balances de los hogares y las empresas generalmente tendrán como contrapartida un exceso de apalancamiento de las entidades financieras. De hecho, la necesidad de corregir simultáneamente ambos tipos de apalancamiento es lo que tiende a agravar tanto la consiguiente retracción económica, razón por la cual estudiar el funcionamiento del sistema financiero sigue siendo una tarea prioritaria.

La crisis actual ha inducido a muchos a renegar de la mayoría de las versiones de la teoría de la eficacia de los mercados, pero ¿qué puede reemplazarlas? Afortunadamente, ya existe un corpus de bibliografía financiera sobre las deficiencias de información, los problemas de interrelación, los incentivos imperfectos

y otros temas afines. Los postulados de las finanzas conductuales también son hoy objeto de un tratamiento más serio (por ejemplo, Akerlof y Shiller, 2009), al igual que la visión de los operadores del mercado acerca de aquellas interacciones entre los agentes que pueden generar resultados injustificados (por ejemplo, Soros, 2009).

También las nuevas formas de pensar sobre los problemas financieros pueden tener importantes repercusiones institucionales. No existe actualmente cuestión más relevante que el papel de las redes estatales de protección. Estos mecanismos se han estado expandiendo de diversas maneras durante décadas, y acaba de darse otro enorme paso en esa dirección. Determinar si el creciente riesgo moral (incentivos imperfectos) que conlleva la expansión de esas redes de protección ha potenciado la gravedad de los ciclos financieros es algo que reclama la urgente atención de los investigadores. La posibilidad de que los bancos sean ahora demasiado grandes, complejos, interrelacionados y globalizados como para dejarlos caer o para rescatarlos es solo un aspecto de este tema de mucho mayor envergadura.

Con respecto a la investigación macroeconómica futura, la crisis actual ha puesto de manifiesto algunos callejones sin salida y también muchos interrogantes de gran significación práctica en cuanto a cómo deben manejarse las crisis y cómo se las podría prevenir. Queda por ver si estas consideraciones analíticas representarán un cambio de paradigma en la forma de pensar sobre los temas tratados. Independientemente de cómo se lo rote, un cambio en tal sentido es sumamente deseable. ■

William White fue Asesor Económico y Jefe del Departamento Monetario y Económico del Banco de Pagos Internacionales entre 1995 y 2008. Actualmente es Presidente del Comité de Análisis de la Economía y del Desarrollo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Referencias:

- Akerlof, George A., y Robert J. Shiller, 2009, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Bean, Charles, 2009, “The Great Moderation, the Great Panic, and the Great Contraction”, *Schumpeter Lecture, pronunciada en el Congreso Anual de la Asociación Económica Europea, Barcelona, 25 de agosto*.
- Blinder, Alan, 1988, “The Fall and Rise of Keynesian Economics”, *The Economic Record*, vol. 64, No. 4, págs. 278–94.
- , 1997, “What Central Bankers Could Learn from Academics—and Vice Versa”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, No. 2, págs. 3–19.
- Borio, Claudio, y Mathias Drehmann, 2009, “Towards an Operational Framework for Financial Stability: ‘Fuzzy’ Measurement and Its Consequences”, *BIS Working Paper No. 284* (Basilea: Banco de Pagos Internacionales).
- Cerra, Valerie, y Sweta Saxena, 2008, “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery”, *American Economic Review*, vol. 98, No. 1, págs. 439–57.
- Fisher, Irving, 1933, “The Debt-Deflation Theory of Great Depressions”, *Econometrica*, vol. 1, No. 4, págs. 337–57.

- Foley, Duncan, 2004, “Rationality and Ideology in Economics”, *Social Research*, vol. 71, No. 2, págs. 329–39.
- Leijonhufvud, Axel, 1968, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes* (Nueva York: Oxford University Press).
- Mankiw, N. Gregory, 2006, “The Macroeconomist as Scientist and Engineer”, *NBER Working Paper 12349* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Minsky, Hyman P., 1982, “The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behaviour of the Economy”, en *Financial Crises*, Charles P. Kindleberger y Jean-Pierre Laffargue, compiladores (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press).
- Soros, George, 2009, *Central European University Lecture Series*, Budapest, 26–30 de octubre.
- White, William R., 2008, “Globalisation and the Determinants of Domestic Inflation”, *BIS Working Paper 250* (Basilea: Banco de Pagos Internacionales).
- , 2009, “Should Monetary Policy ‘Lean or Clean?’”, *Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper 34* (Dallas, Texas: Banco de la Reserva Federal de Dallas).

Reequilibrio del crecimiento en Asia

Los mercados emergentes pueden mejorar su bienestar económico reequilibrando el crecimiento hacia la demanda interna

Eswar Prasad

DADA la creciente importancia de los mercados emergentes de Asia en la economía mundial, el reequilibrio del crecimiento en las economías en desarrollo de Asia hacia una mayor dependencia de la demanda interna y un menor énfasis en las exportaciones es un componente importante de los esfuerzos mundiales por estabilizar los sistemas económicos y financieros mundiales.

La estrategia asiática de crecimiento orientado a la exportación ha incidido en los desequilibrios mundiales que han caracterizado la economía internacional en los últimos años y ha contribuido de alguna forma a las crisis económicas mundiales, aunque su grado de incidencia es un tema muy cuestionado.

Los desequilibrios mundiales proporcionaron dinero barato que empeoró los problemas básicos derivados de los sistemas regulatorios deficientes y las fallas regulatorias en Estados Unidos y otras economías avanzadas. Estos desequilibrios siguen siendo preocupantes porque si se produce un ajuste desordenado, ya sea a través de una fuerte caída del valor del dólar o de una contracción prolongada de la actividad económica en los países industriales, será muy costoso y perjudicial para la economía mundial.

La reducción de los desequilibrios en las economías emergentes de Asia no solo sería útil para la economía mundial, sino que también podría ser beneficiosa para otros países de la región ya que contribuiría a mantener altas tasas de crecimiento por más tiempo, lo que redundaría en más beneficios para los ciudadanos de estos países.

Si el objetivo es el reequilibrio, cabe preguntarse en primer lugar cómo evaluar el “equilibrio” de una economía en términos de su dependencia de la demanda interna frente a la externa y también en términos de la composición de la demanda interna. No hay una respuesta definitiva, pero una forma de abordar esta cuestión es evaluar la evolución del crecimiento en los principales mercados emergentes de Asia —China, Corea, India, Indonesia y Tailandia— y luego analizar esta evolución para determinar cómo contribuye este crecimiento a mejorar el bienestar económico del hogar medio de estas economías.



Jóvenes de compras en Beijing, China.

Evolución del crecimiento

Una forma de caracterizar el equilibrio del crecimiento de un país es examinar la evolución de los principales componentes del producto nacional y el empleo.

En la última década, la proporción del consumo privado en el producto interno bruto (PIB) se ha reducido en las principales economías emergentes de Asia y las economías avanzadas más grandes, con la notable excepción de Estados Unidos (gráfico 1). En China, se produjo una drástica caída, de un nivel del 46% en 2000, que ya era bajo, al 35% en 2008. En cambio, las proporciones de la inversión y de las exportaciones netas aumentaron considerablemente en este país —unos 8 y 6 puntos porcentuales, respectivamente— entre 2000 y 2008. En India, el consumo privado en relación con el PIB también experimentó una importante caída, de 64% en 2000 a 57% en 2008, cubriendo esa brecha con la inversión.

Si observamos las tasas medias de crecimiento del PIB de estos mismos países, el consumo privado representa menos de una tercera parte del crecimiento del PIB de China, nivel inferior a los del resto de las economías de la muestra (véase el cuadro). El crecimiento de la inversión contribuyó en gran medida al aumento de las tasas de crecimiento globales de China e India, y representó casi la mitad del crecimiento del PIB global. En China, el crecimiento de la inversión ha sido una de las principales fuentes de crecimiento del PIB.

Tras evaluar el consumo privado y la inversión, es importante determinar el grado de dependencia de un país del comercio externo para su crecimiento. Aunque un país tenga un alto nivel de exportaciones en relación con el PIB, sus importaciones también pueden ser considerables, lo que significa que las exportaciones netas (exportaciones menos importaciones) contribuyen poco a la tasa final de crecimiento del PIB. China se caracteriza

Crecimiento moderado del empleo

El crecimiento de la inversión ha contribuido poco a aumentar el empleo en China.

País	Crecimiento del PIB	Contribuciones al crecimiento del PIB					Crecimiento del empleo
		Consumo			Inversión	Exportaciones netas	
		Total	Privado	Público			
Corea	4,9	2,5	1,9	0,6	1,0	1,4	1,7
China	10,2	4,1	2,8	1,3	5,0	1,1	0,9
India	7,2	4,1	3,5	0,5	3,6	-0,3	1,9
Indonesia	5,2	3,1	2,5	0,6	1,4	0,4	1,6
Tailandia	4,8	2,7	2,4	0,4	1,5	0,5	1,6
Medianas no ponderadas							
Todos los países	5,2	3,1	2,5	0,6	1,5	0,5	1,6
Todos, excl. China	5,0	2,9	2,4	0,5	1,5	0,4	1,7
Comparaciones internacionales							
Alemania	1,4	0,5	0,3	0,2	0,1	0,9	0,4
Japón	1,5	1,0	0,6	0,4	0,2	0,5	-0,1
Estados Unidos	2,3	2,3	2,0	0,3	0,1	-0,1	0,7

Fuentes: CEIC Data; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; Banco Asiático de Desarrollo (BASD) y cálculos de los autores.

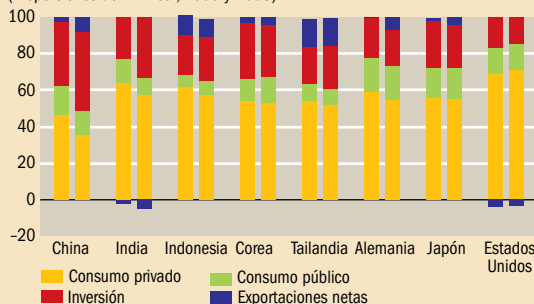
Nota: Las tasas de crecimiento del PIB (en porcentaje) son promedios anuales del período 2000-08. Las contribuciones al crecimiento del PIB (en puntos porcentuales) corresponden a los promedios del mismo período, salvo Indonesia (2001-08). La suma de las contribuciones puede no coincidir exactamente con el crecimiento del PIB debido al redondeo de las cifras. La inversión incluye la inversión privada y pública. Las tasas de crecimiento del empleo (en porcentaje) también corresponden a promedios anuales de 2000-08. Solo se dispone de datos del BASD sobre el empleo en India de 2000 y 2005. Se excluye la inversión de Japón en 2008 debido a la falta de datos. Las medianas no ponderadas corresponden a las medianas transversales de los datos de las respectivas columnas.

Gráfico 1

Proporciones del crecimiento

El consumo privado contribuye menos al crecimiento del PIB de las economías emergentes de Asia hoy que al comienzo de la década.

(Proporciones del PIB real, 2000 y 2008)



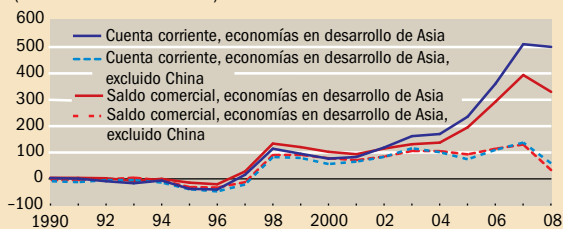
Fuentes: CEIC Data; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos de los autores.

Gráfico 2

Exceso de ahorro

El superávit en cuenta corriente de las economías en desarrollo de Asia comenzó a aumentar en 2003, ascendiendo a US\$500.000 millones en 2007.

(Miles de millones de dólares)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; CEIC Data, y cálculos de los autores.

Nota: Las economías en desarrollo de Asia son Bangladesh, Camboya, China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur, Sri Lanka, Tailandia y Vietnam. Para el saldo comercial, las cifras de 2006 y 2007 no incluyen Bangladesh, y las de 2008 no incluyen Bangladesh, Camboya, Sri Lanka y Vietnam, debido a la falta de datos.

comúnmente por depender de un crecimiento impulsado por las exportaciones, pero la contribución directa de las exportaciones netas al crecimiento del PIB fue de solo 1,1 punto porcentual anual en 2000-08. No obstante, en mero volumen, el superávit comercial de China —US\$295.000 millones en 2008 (6,8% del PIB)— domina el comercio agregado de Asia (excluido Japón) con el resto del mundo.

El modelo de crecimiento chino, que ha dependido en gran medida del crecimiento de la inversión, se ha traducido en un limitado crecimiento del empleo —apenas 1% al año, es decir, alrededor de una décima parte de la tasa de crecimiento del producto durante esta década (véase el cuadro), lo que es extraño en el caso de una economía con una fuerza de trabajo enorme y un subempleo considerable. Aunque esto puede reflejar un alto crecimiento de la productividad, la baja tasa de crecimiento del empleo es claramente una preocupación, incluso para el gobierno chino, porque tiene implicaciones para la estabilidad económica y social.

(Des)equilibrios externos

Los desequilibrios internos y mundiales están interrelacionados a través de la cuenta corriente, es decir, la diferencia entre el ahorro nacional y la inversión. El gráfico 2 muestra el saldo global en cuenta corriente de las economías en desarrollo de Asia entre 1990 y 2008. El exceso de ahorro de la región de Asia totalizó unos US\$100.000 millones a principios de 2000, y luego comenzó a aumentar en 2003.

Casi todo el crecimiento del exceso de ahorro correspondió a China. El exceso de ahorro de otros países se mantuvo estable en alrededor de US\$100.000 millones en 2007-08. El saldo agregado de la cuenta corriente, incluida China, se incrementó hasta US\$500.000 millones en 2007-08, impulsado por los enormes superávits en cuenta corriente, que llegaron a US\$440.000 millones en 2008. De hecho, el ahorro nacional y los superávits en cuenta corriente de China dominan los saldos de ahorro e inversión de la región. China representa algo menos de la mitad del PIB de Asia (excluido Japón), pero constituye casi el 90% del superávit en cuenta corriente de la región. El superávit comercial, también dominado por China, es el principal determinante del superávit en cuenta corriente de la región.

Evolución de las tasas de ahorro nacional

Para analizar el ahorro con más detalle, examinamos la evolución de las tasas de ahorro nacional bruto y la composición del ahorro en China, Corea e India. Estas tres economías representan alrededor de las tres cuartas partes del PIB de Asia (excluido Japón). Y las tres han experimentado un aumento del ahorro corporativo (gráfico 3). En China, la proporción del ahorro corporativo registró un marcado aumento, y representó casi la mitad del ahorro nacional en 2007-08. Curiosamente, en India, el ahorro de los hogares sigue siendo la principal fuente de ahorro nacional, y representa alrededor del 20% del PIB desde principios de 2000, mientras que el ahorro corporativo se ha convertido en una fuente cada vez más importante en los últimos años. En Corea, el ahorro de los hogares se ha reducido desde finales de los años noventa, lo que ha contribuido a un ligero descenso del ahorro nacional global.

Al examinar el ahorro con respecto al ingreso disponible se observa una perspectiva diferente del ahorro nacional. El gráfico 4 muestra que la tasa de ahorro de los hogares de China se incrementó notablemente en la segunda mitad de los años noventa y ha seguido aumentando en los años de alto crecimiento de esta década, ascendiendo al 28% del ingreso disponible de los hogares en 2008. La tasa de ahorro de los hogares en India registró un fuerte aumento en los últimos diez años, del 20% del ingreso disponible en 1998 al 32% en 2008. De hecho, India parece registrar ahora la tasa más alta de ahorro nacional de las economías de Asia sobre las que se dispone de datos. En cambio, la tasa de ahorro de los hogares de Corea se ha reducido considerablemente, de casi 30% a finales de los noventa a 7% en 2007.

Tanto la evolución de las tasas de ahorro global como las fuentes del ahorro nacional varían sustancialmente de un país a otro. China representó alrededor del 62% del ahorro nacional bruto de toda Asia (excluido Japón) en 2008. En términos de magnitud, el fuerte aumento del ahorro corporativo y la evolución del ahorro en China influyen claramente en la evolución del ahorro global en Asia (Prasad, 2009b).

Ahorro corporativo

El ahorro corporativo refleja las utilidades no distribuidas, que a su vez dependen de la rentabilidad de las empresas. Lin (2009) señala que el alto nivel del ahorro corporativo en China obedece en parte a una estructura financiera dominada por los bancos de propiedad estatal y por mercados bursátiles con entrada restringida, lo que en ambos casos favorece a las grandes empresas. Al mismo tiempo, el sistema financiero restringido de China proporciona capital barato (bajas tasas de interés reales) a las grandes empresas de propiedad estatal. Los enormes subsidios estatales junto con los monopolios administrativos han dado lugar a altos niveles de rentabilidad en algunos sectores, y durante los años de prosperidad hasta mediados de 2008 generaron utilidades crecientes.

El sistema financiero poco desarrollado de China y las políticas sobre los dividendos de las empresas de propiedad estatal también explican el alto nivel de utilidades distribuidas entre las empresas chinas rentables. Hasta hace poco, a las empresas de propiedad estatal no se les exigía pagar dividendos a sus accionistas ni al Estado. Además, la falta de mecanismos de financiamiento alternativos, como ser un mercado de bonos corporativos desarrollado, ha contribuido a que las empresas retengan sus utilidades para financiar futuros proyectos de inversión.

Es evidente que existen algunos vínculos entre los diferentes desequilibrios. Los subsidios públicos a la energía y la tierra, y el capital barato proporcionado por el sistema bancario de propiedad estatal, han creado incentivos para la inversión en gran escala en China. Esto explica la caída de la proporción del ingreso laboral en el ingreso nacional —que se ha reducido 8 puntos porcentuales en el último decenio— y el escaso crecimiento del empleo. Las bajas tasas de interés reales de los depósitos bancarios también ofrecen a las empresas un incentivo para reciclar sus utilidades distribuidas en nuevas inversiones, aunque sean proyectos marginalmente productivos. Un sistema financiero ineficiente puede crear desequilibrios que frenan la creación de empleo y el crecimiento del ingreso de los hogares y desalientan el crecimiento del consumo (Prasad, 2009a).

Gráfico 3

Composición del ahorro nacional

La proporción del ahorro corporativo en el ahorro nacional aumenta en China, Corea e India.

(Porcentaje del PIB)

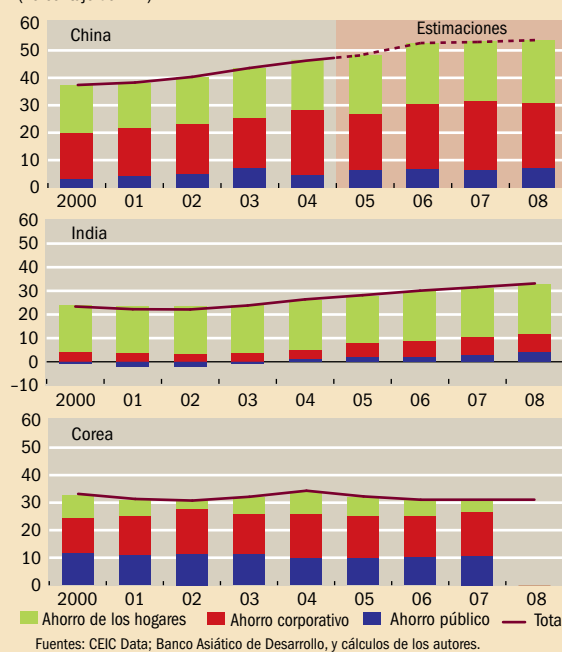
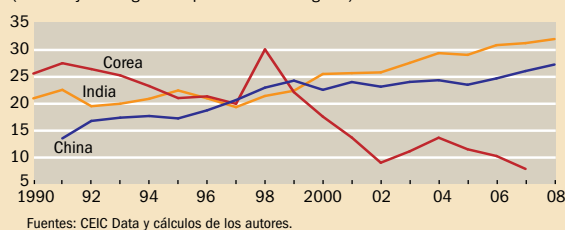


Gráfico 4

Ahorro de los hogares

Las tasas de ahorro de los hogares de China e India siguen aumentando.

(Porcentaje del ingreso disponible de los hogares)



¿Qué impulsa el ahorro de los hogares en China?

El ahorro de los hogares en China representa las dos terceras partes del ahorro total de los hogares en Asia. El análisis de los factores que impulsan el aumento de la tasa de ahorro de los hogares en China es un primer paso para formular medidas de política económica que impulsen el crecimiento del consumo privado.

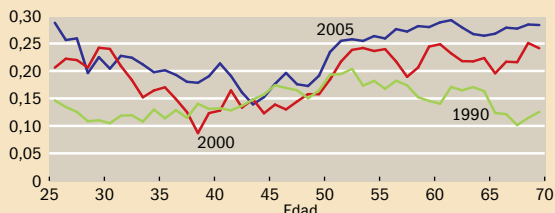
En un estudio realizado conjuntamente con Marcos Chamon (2010), utilizo datos de una muestra de hogares urbanos, que representan alrededor de las dos terceras partes del ingreso total, para estudiar los determinantes del ahorro de los hogares en China. En 1990, la tasa de ahorro aumenta inicialmente con la edad, llega a un nivel máximo a los 50, y luego disminuye (gráfico 5). Esta es la evolución prevista en los modelos económicos estándar. Los trabajadores jóvenes contraen préstamos sobre sus ingresos futuros; las tasas de ahorro de los trabajadores son más altas cuando sus ingresos son más elevados, en las últimas etapas

Gráfico 5

Cambios en el ahorro

La evolución del ahorro en China ha cambiado. Ahora los hogares más jóvenes y los más mayores ahorran más que los trabajadores.

(Tasa media de ahorro por edad del cabeza de familia; 1 - consumo/ingreso disponible)



Fuente: Chamon y Prasad (2010).
Nota: Los perfiles del ingreso y el consumo se suavizaron mediante un promedio móvil de tres años (los promedios de cada edad se combinan con los de las edades inmediatamente por encima o por debajo).

de sus carreras profesionales, y los jubilados comienzan a utilizar sus ahorros cuando dejan de trabajar.

En 2005, las tasas de ahorro en China aumentaron en todos los grupos de edades. Y lo que es más interesante, el perfil de edad del ahorro evoluciona de manera inusual: las tasas de ahorro de los hogares más jóvenes y los más mayores son relativamente altas. Un análisis detallado de los datos estadísticos confirma esta evolución aun teniendo en cuenta otros factores como los cambios de las tendencias demográficas. Esta evolución puede explicarse por el aumento de la carga privada de los gastos en vivienda, educación y atención de la salud.

Es posible que estos efectos y los motivos precautorios se hayan amplificado debido al escaso desarrollo financiero. En una economía de rápido crecimiento en la que el conjunto del consumo se orienta ahora hacia bienes duraderos de precio elevado, como coches y casas, la imposibilidad de obtener préstamos sobre los ingresos futuros podría conducir a los hogares a ahorrar más para autofinanciar sus compras. La falta de diversificación de oportunidades para los activos financieros podría dar lugar a un aumento del ahorro de los hogares por motivos precautorios.

Cómo corregir los desequilibrios

En este análisis se presentan algunas medidas que podrían fomentar el crecimiento de la demanda interna (especialmente del consumo privado), reducir la dependencia de la demanda externa, aumentar la creación de empleo y mejorar el bienestar económico global de las economías de Asia, en particular China.

- **Red de protección social.** El aumento del gasto en el fortalecimiento de la red de protección social y otros mecanismos públicos de seguro podría reducir los motivos precautorios para el ahorro. La provisión y el suministro más eficiente de servicios de atención de la salud reducirían la necesidad de los ciudadanos más mayores de ahorrar y autoasegurarse. Este aspecto es cada vez más relevante debido a la prolongación de los años de vida de la población, el incremento de los costos de atención de la salud y el aumento de las tasas de dependencia.

- **Desarrollo de los mercados financieros.** El establecimiento de una gama más amplia de mercados financieros —incluidos los seguros, los mercados de bonos corporativos y de derivados

“comunes y corrientes” como los futuros sobre tipos de cambio— aumentaría el número de instrumentos disponibles para el ahorro, los préstamos y la cobertura de riesgos.

- **Mejorar la eficiencia del sistema financiero.** Un sistema financiero más eficaz permitiría canalizar el capital hacia usos más productivos, proporcionando crédito a las corporaciones y empresarios y fomentando la actividad empresarial.

- **Inclusión financiera.** Un aspecto importante del desarrollo financiero es ampliar el acceso de la población, especialmente en las zonas rurales, al sistema financiero formal, incluidos los bancos, los seguros y los mercados de valores. Esto incrementaría el rendimiento del ahorro y reduciría los incentivos de los hogares a ahorrar más para autoasegurarse en caso de enfermedad y otros riesgos. También brindaría a los pequeños empresarios la oportunidad de obtener fondos sin tener que crear ni utilizar sus propios ahorros.

- **Políticas macroeconómicas.** En algunos países con tipos de cambio sujetos a controles estrictos, la adopción de un régimen cambiario más flexible que permita al tipo de cambio responder a las diferencias de productividad en relación con los socios comerciales podría generar efectos positivos sobre el bienestar. Un aumento del valor del tipo de cambio abarataría los bienes extranjeros, incluidos los de consumo e inversión, en moneda nacional, lo que fomentaría el consumo privado y reduciría la dependencia de la demanda externa. La adopción de un tipo de cambio más flexible, permitiendo una política monetaria más independiente, también mejoraría la estabilidad macroeconómica, lo que a su vez tendría efectos favorables sobre el producto y el crecimiento del empleo (Prasad y Rajan, 2006).

No hay una solución mágica

No hay una solución mágica para impulsar el reequilibrio del crecimiento hacia una menor dependencia de las exportaciones y la inversión. Pueden adoptarse una serie de medidas de política complementarias que ayuden a potenciar un crecimiento más equilibrado impulsado por la demanda interna. Esto beneficiaría a las economías de Asia y al mismo tiempo fomentaría la estabilidad del sistema financiero internacional. ■

Eswar Prasad es Profesor Titular de la Cátedra Tolani de Política Comercial de la Universidad de Cornell, Investigador Principal y Titular de la Cátedra New Century de Economía Internacional en la Brookings Institution e Investigador Adjunto del National Bureau of Economic Research.

Referencias:

- Chamon, Marcos, y Eswar Prasad, 2010, “Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?”, *American Economic Journal: Macroeconomics* (enero).
- Lin, Justin, 2009, “Paradigm Shift on Both Sides of the Global Imbalance”, presentado en la conferencia Brookings-Caijingn, Washington, D.C., enero.
- Prasad, Eswar, 2009a, “Is the Chinese Growth Miracle Built to Last?”, *China Economic Review*, vol. 20, No. 3, págs. 103–23.
- , 2009b, “Rebalancing Growth in Asia”, *NBER Working Paper 15169* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , y Raghuram Rajan, 2006, “Modernizing China’s Growth Paradigm”, *American Economic Review*, vol. 96, No. 2, págs. 331–36.

Reconstruir el patrimonio de Estados Unidos

A los que les preocupa la menor demanda de consumo también debe preocuparles si los nuevos hogares austeros de Estados Unidos están ahorrando lo suficiente

Evan Tanner y Yasser Abdih

LOS CONSUMIDORES estadounidenses, otrora el motor de la prosperidad mundial, están comprando menos y ahorrando más tras una crisis financiera mundial que devastó buena parte de su patrimonio.

Para muchos, la conducta de los consumidores estadounidenses puede haber dado un vuelco permanente tras varios años de ahorro casi nulo, y la preocupación generalizada de los economistas y las autoridades es que el déficit de la demanda mundial provocado por la nueva austeridad de los consumidores de Estados Unidos augura una lenta recuperación mundial. Ni el consumo proveniente de otros países, como China, ni una inversión adicional de capital cubrirá esa brecha de gasto, al menos no en el corto plazo.

Pero el problema tiene otra arista. La sustitución de la demanda perdida de Estados Unidos es una inquietud real, pero para Estados Unidos el problema quizás esté en si la austeridad de los hogares será suficiente. Para reconstruir su patrimonio neto (la diferencia entre activos y pasivos), los hogares tienen que ahorrar.

Patrimonio e inversión

La reconstrucción del patrimonio de los hogares también es vital para la inversión de capital. El patrimonio neto y el gasto de capital parecen estar estrechamente vinculados (gráfico 1), quizá debido al fenómeno del acelerador financiero: las empresas con balances más sólidos pueden endeudarse (y financiar los gastos de capital) en condiciones más favorables. Cuando hay tensión financiera —es decir, escasez de crédito y de utilidades—, el nuevo ahorro de los hogares parece ser la primera fuente a la que las empresas recurren para reponer sus balances.

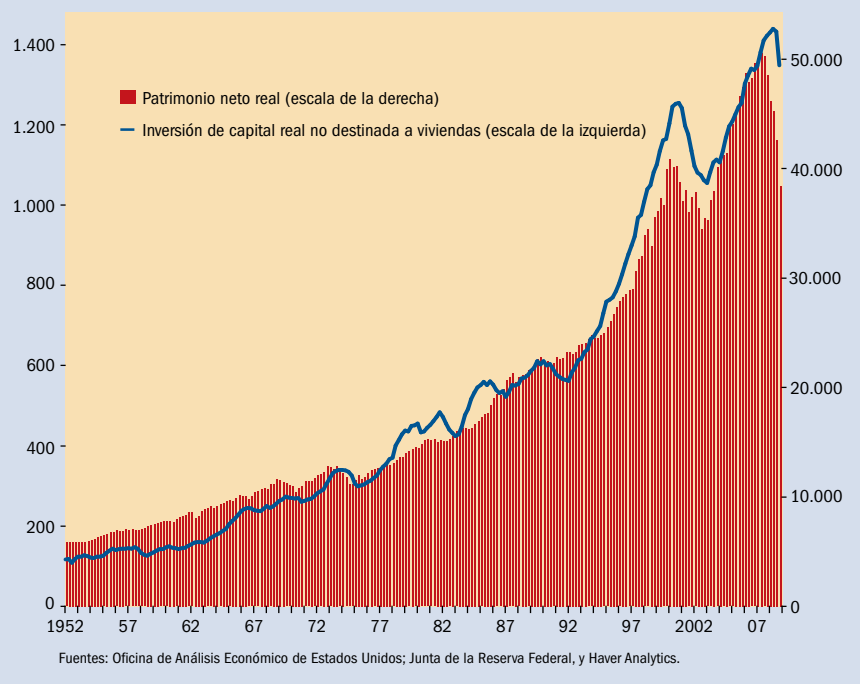
El crecimiento sostenible depende de la formación de capital nuevo. La reactivación de la demanda general (incluido el consumo) puede ser una precondition para el repunte de la inversión de capital, pero, en teoría, los balances débiles pueden entorpecer la recuperación. Es poco probable que las ganancias de capital y las utilidades de las empresas vuelvan a los elevados niveles previos a la crisis, lo que significa que las empresas no generarán suficientes fondos internos para invertir y la reparación de sus balances probablemente dependerá más del ahorro de los hogares. Según nuestro estudio, ese ahorro no será suficiente, y eso no es un buen augurio a largo plazo.

Gráfico 1

Generación de riqueza

El patrimonio neto de los hogares y la inversión de capital evolucionaron paralelamente entre 1952 y 2008.

(Miles de millones, dólares constantes de 2000)



Fuentes: Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos; Junta de la Reserva Federal, y Haver Analytics.

Patrimonio neto y ahorro de los hogares

La riqueza de los hogares estadounidenses en viviendas, acciones y otros activos se disparó antes de la actual crisis y permitió a esos hogares seguir consumiendo y ampliando su patrimonio neto, pese a ahorrar un porcentaje del sueldo menor que nunca antes. Ambas tendencias se invirtieron tras el desplome de los activos en 2008.

Históricamente se observa algo similar. Aparte de un monto fijo que es constante, los hogares tienden a consumir más cuanto mayor es su ingreso disponible. Pero el consumo también depende de la renta de los activos. Según datos de 1952 a 2008, los hogares estadounidenses han reaccionado a las variaciones de la renta de sus activos tal como lo están haciendo ahora, es decir, modificando en proporciones similares la porción que ahorran de sus sueldos. El consumo aumenta o disminuye junto con la renta de los activos. A la larga, este ajuste compensatorio es de aproximadamente uno a uno: por cada dólar que aumenta la renta de los activos, el consumo sube y el ahorro del sueldo baja a razón de un dólar, e inversamente cuando esa renta baja un dólar. Esta relación de uno a uno es precisamente lo que Milton Friedman observó hace años cuando formuló su teoría del comportamiento óptimo de los hogares a largo plazo, o hipótesis del ingreso permanente. Pero este ajuste del comportamiento de los consumidores suele ocurrir de forma muy gradual.

¿Qué pasaría con el ahorro y el patrimonio en el futuro si, en promedio, los hogares siguieran comportándose como en los últimos 50 años? El modelo de referencia que elaboramos proyecta los niveles futuros de ahorro y riqueza acumulada de los consumidores suponiendo un comportamiento básicamente inalterado de los hogares.

Según el modelo, el ahorro del sueldo aumenta a partir de 2009, como consecuencia directa de la crisis, y disminuye un poco a medida que se estabilizan los activos de los hogares. El ahorro máximo ocurre alrededor de 2011, y de ahí en adelante empieza a disminuir. Desde el mínimo en 2007 hasta el máximo en 2011, el ajuste del ahorro es de aproximadamente 2¼% del producto interno bruto (PIB). Dado que se proyecta que la renta futura de los activos estará algo por debajo de los valores exagerados de los últimos años, en el escenario de referencia el patrimonio neto de los hogares aumenta —aunque levemente— con respecto a los niveles actuales.

¿Nueva austeridad?

Pero el entorno económico ahora es más incierto. Los consumidores están desapalancándose —voluntariamente o no— y son más conscientes que nunca de los déficits públicos sin precedentes.

Quizá por eso el modelo de referencia no sea un buen indicador del ahorro futuro. La nueva austeridad podría estar elevando de forma permanente el ahorro de los consumidores estadounidenses, a un nivel que según el Consejero Económico del FMI, Olivier Blanchard, los economistas tan solo pueden intentar estimar (Blanchard, 2009).

Para determinar cuánto más tienen que ahorrar los consumidores para restaurar su patrimonio neto a los saludables niveles previos a la crisis, supusimos que el ahorro de los hogares se incrementará en un monto fijo con respecto al nivel de

referencia en cada período, pero que de ahí en adelante permanecerá vinculado marginalmente a la renta de los activos, como en el modelo de referencia.

Patrimonio neto en 2018

Calibramos las variaciones hipotéticas del ahorro para alinear en general los pronósticos del año inicial con los promedios de eras previas. Para reproducir la década de 1990, el aumento del ahorro tendría que superar el ajuste de referencia en aproximadamente un 3,3% del PIB; en el caso de la década de 1980, el ahorro adicional tendría que ser de un 6,3% del PIB, y para el período mucho más austero de la década de 1950 a la de 1970, el aumento necesario sería de un 9% del PIB. Los pronósticos alternativos también alcanzan un nivel máximo en 2011 y disminuyen de ahí en adelante. El consumo, que cae drásticamente en los escenarios más austeros, repunta gradualmente, pero permanece por debajo de los niveles de referencia por muchos años.

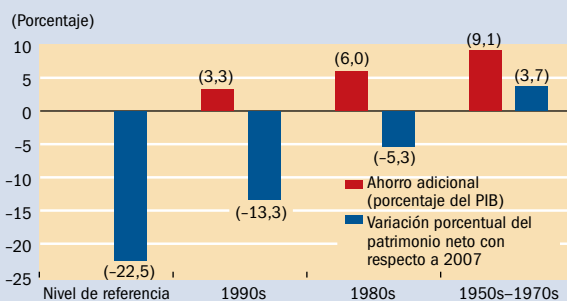
Dado que el ahorro en los escenarios más austeros es mayor que en el escenario de referencia, el patrimonio neto de los hogares crece más rápidamente. Si los hogares de Estados Unidos empezaran a ahorrar más ahora, ¿a qué nivel llegaría el patrimonio neto en 2018 en relación con el máximo de US\$46 billones (en dólares constantes de 2000) alcanzado en 2007? En el escenario de referencia, el patrimonio neto de los hogares estaría un 22% por debajo del máximo. En los escenarios de las décadas de 1990 y 1980 estaría por debajo del máximo en un 13% y un 5%, respectivamente. En el caso de las décadas de 1950 a 1970, el patrimonio neto superaría el máximo de 2007 en casi 4% (gráfico 2).

En el escenario de referencia hay iguales probabilidades de que el patrimonio neto de 2018 esté por encima o por debajo del pronóstico (mediana). La probabilidad de que el patrimonio neto de 2018 sea igual o superior a las proyecciones más austeras es de menos del 50%. Por ejemplo, hay una probabilidad de un

Gráfico 2

Restablecimiento del patrimonio neto

Para que en 2018 el patrimonio neto retorne al nivel de 2007, los hogares de Estados Unidos tienen que incrementar drásticamente el ahorro.



Fuentes: Junta de la Reserva Federal; Haver Analytics, y cálculos de los autores.

Nota: El patrimonio neto es igual a los activos de los hogares menos los pasivos de los hogares. La línea de cero representa el patrimonio neto de los hogares en 2007. Según el escenario de referencia, que refleja el comportamiento histórico del ahorro de los hogares, el ahorro de los sueldos aumentará a corto plazo en aproximadamente 2¼% del PIB. Es decir que en 2018 el patrimonio neto se situaría más de un 20% por debajo del nivel previo a la crisis. Al añadir el equivalente de 3,3% del PIB, el ahorro del sueldo se igualaría aproximadamente a los niveles observados en la década de 1990; con un 6% se igualaría a los niveles de la década de 1980, y con un 9,1% se igualaría a los niveles de las décadas de 1950 a 1970. Solo en este último escenario el patrimonio neto de los hogares de Estados Unidos en 2018 superaría el nivel de 2007.

25% de que el patrimonio neto de los hogares sea igual o superior a lo previsto en el escenario de las décadas de 1950 a 1970.

Ahorro: Nuevos recursos para la inversión

Una porción importante del nuevo ahorro de los hogares está destinándose al financiamiento público y a cubrir el déficit de ahorro de las empresas. Parece que el nuevo ahorro no se canalizará inmediatamente a nuevos gastos de capital. Se prevé que la demanda de inversión seguirá deprimida a mediano plazo debido al gran inventario de viviendas, la baja utilización del capital y el menoscabo del sistema financiero. Mientras tanto, el nuevo ahorro de los hogares ayudará a reponer el patrimonio neto de los hogares y empresas.

Pero cuando la economía empiece a repuntar, estos balances más sólidos ayudarán a apoyar el gasto de inversión. Como se ve en el gráfico 1, la inversión no destinada a viviendas y el patrimonio neto evolucionan paralelamente.

Según el fenómeno del “acelerador financiero”, un incremento del patrimonio neto ayudará a reducir ciertos costos de la intermediación financiera (Bernanke, Gertler y Gilchrist, 1999). Por ejemplo, el ahorro de los hogares puede servir para comprar participaciones en empresas, como ya ha venido sucediendo. En este caso, el patrimonio neto de los hogares y de las empresas no financieras se mueven a la par. Con el producto de esas ventas, algunas empresas acumulan efectivo y depósitos externos e internos. Estos activos pueden servir como garantías y reducir el costo del financiamiento externo. Por eso, la rela-

ción positiva entre el patrimonio neto y la inversión de capital no debe sorprender.

Pero el saneamiento de los balances no estimulará la inversión de inmediato. Y como los consumidores probablemente no ahorrarán lo suficiente, existe el riesgo de que el patrimonio neto de Estados Unidos se estanque por años, en perjuicio de una recuperación duradera y vigorosa. Claro que hay otros factores que podrían frenar la recuperación económica: poco aumento de la productividad, incertidumbre económica, un sistema financiero ineficiente y debilitado por activos improductivos y una deuda pública excesiva con la concomitante carga fiscal. Todos estos son motivos de preocupación. ■


Evan Tanner es Economista Principal en el Instituto del FMI y Yasser Abdih es Economista del Departamento del Oriente Medio y Asia Central.

Referencias:

Abdih, Yasser y Evan Tanner, 2009, “Frugality: Are We Fretting Too Much? Household Savings and Assets in the United States”, IMF Working Paper 09/197 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Bernanke, Ben S., Mark Gertler y Simon Gilchrist, 1999, “The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework”, en Handbook of Macroeconomics, vol. 1, John B. Taylor y Michael Woodford, compiladores (Oxford: Elsevier), págs. 1341–93.

Blanchard, Olivier, 2009, “Sustentar la recuperación mundial”, Finanzas & Desarrollo, vol. 46, No. 3, págs. 8–12.



COLUMBIA | SIPA
School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2010-2011 program begins in July of 2010. Applications are due by January 1, 2010.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu



Sobrevivir la tercera ola

Hyun-Sung Khang

Tras la crisis financiera y económica, una “tercera ola” está golpeando el mercado laboral, dejando a millones sin empleo y cambiando el rumbo de sus vidas

Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

ZEKI KILIC, operador de una planta energética, no se atrevía a decirle a su esposa que su empleador había instituido una jornada laboral reducida —*Kurzarbeit*— en respuesta a la desaceleración mundial: el conglomerado industrial alemán ThyssenKrupp Steel no podía mantener la producción a pleno debido al colapso de la demanda de acero, pero no quería despedir a un plantel tan calificado.

“Los ánimos estaban por los suelos”, dice Kilic. “Todo el mundo hablaba de la crisis económica mundial. Y no sabíamos adónde íbamos a parar”.

Kilic no quería darle la mala noticia a su esposa porque temía que la jornada reducida no fuera más que el paso previo al recorte de personal. Su preocupación es comprensible. Las secuelas de la crisis mundial están sacudiendo a la fuerza laboral del mundo entero. Decenas de millones de personas ya se quedaron sin trabajo y millones más se les sumarán pronto. Aunque los países lentamente están retomando un crecimiento positivo, para muchos lo peor aún no ha llegado.

“Imagínense la situación de un trabajador que se quedará sin trabajo en los próximos meses. Para ese trabajador, la crisis no está en el pasado, sino en el futuro”, declaró Dominique Strauss-Kahn, titular del Fondo Monetario Internacional. En su opinión, se trata de la tercera ola de la crisis, que está zarandeando el mercado laboral tras el colapso de los mercados financieros, el cual a su vez no tardó en desbordarse a la economía general.

“El ritmo y la magnitud del aumento del desempleo en la zona de la OCDE no tienen precedentes en el período de posguerra; para encontrar algo parecido hay que remontarse a las

desaceleraciones económicas de los años setenta y comienzos de los ochenta”, precisa Stefano Scarpetta, de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Según los cálculos de esta institución, el desempleo se mantendrá en aumento hasta fines del año próximo. Si esa previsión resulta acertada, en los 30 países miembros más de 20 millones se habrán incorporado a las filas del desempleo desde el comienzo de la desaceleración, en el aumento más pronunciado desde el final de la segunda guerra mundial.

El producto terminará recuperándose, pero el riesgo es que el aumento del desempleo resulte duradero. Aun si terminan creándose puestos de trabajo, la crisis económica está dejando profundas cicatrices en la vida de millones de recién graduados que no consiguen empleo, jóvenes condenados a toda una carrera mal remunerada y trabajadores temporeros víctimas de una precariedad aún más aguda, cuyo desasosiego psicológico pesa también sobre sus familias.

Variaciones geográficas del impacto

El impacto de la desaceleración mundial en el desempleo varía según la región y el país. No se limita al epicentro de la crisis. Aunque Estados Unidos superó la barrera psicológicamente significativa de 10% de desempleo, Japón, que en un principio contemplaba la turbulencia financiera estadounidense como el “incendio del otro lado del Pacífico”, también experimentó un desempleo histórico durante esta crisis. En comparación, la tasa de desempleo de los Países Bajos, de 3,6%, aumentó menos de 1 punto porcentual durante el último año, según las tasas armonizadas de la OCDE.

En África, el retroceso de la demanda mundial, sumado a la fuerte caída de los precios de algunas importantes materias primas, empujó a la economía más grande del continente —Sudáfrica— a la primera recesión en casi dos décadas; alrededor de una cuarta parte de la población se quedó sin trabajo, según la entidad estadística nacional. La situación de los países en desarrollo es más difícil de analizar por falta de cifras fidedignas. Las estadísticas que sí existen pueden distorsionar un panorama social complicado y ocultar un sufrimiento considerable. En los países en desarrollo, los trabajadores no pueden darse el lujo de permanecer desempleados, y muchas veces frente a una crisis se ven obligados a aceptar empleos menos productivos y peor remunerados.

Duncan Campbell, de la Organización Internacional del Trabajo, recuerda su experiencia en Tailandia durante la crisis asiática de 1997–98, cuando el desempleo imprevistamente *disminuyó*. “Lo que vimos fue que el trabajador tailandés que perdió el trabajo en una fábrica abrió un puesto callejero, luego trajo su esposa a trabajar con él, y después a su hijo, que tuvo que abandonar los estudios. Así que aunque el desempleo no subió, sí aumentaron el número de activos pobres, el subempleo vinculado al ingreso y la vulnerabilidad”.

Juventud desencantada

El desempleo también tiene un impacto desigual entre sectores y tipos de trabajador. La historia sugiere que los trabajadores inmigrantes, poco calificados, temporeros y de más edad son probablemente los primeros en sufrir despidos. Una tendencia particularmente inquietante es el número de jóvenes que terminan la escuela secundaria o la universidad y salen a un mercado donde no hay empleos. La OIT advierte que el desempleo juvenil mundial aumentará de 12% en 2008 a 15% en 2009. En España, la tasa de desempleo de adolescentes y adultos jóvenes roza el 40%.

El desempleo, especialmente al comienzo de la vida laboral, puede marcar a una persona por años y quizá por el resto de su vida productiva. David Ellwood, actual decano de la Escuela de Gobierno Kennedy de la Universidad de Harvard, y otros economistas argumentan que el desempleo inicial influye en las perspectivas de los trabajadores y reduce su salario a lo largo de su trayectoria laboral: la falta de antecedentes se traduce en una menor probabilidad de contratación, y la desilusión y la desesperación complican la búsqueda de empleo.

Empleo precario y temporario

A los jóvenes desocupados se suman los trabajadores temporeros, que tienen acceso limitado a redes de protección. Durante el auge, los tomaban muchas empresas de los países de la OCDE, en gran medida para eludir las regulaciones de contratación y despido. Las dificultades de los trabajadores temporeros son particularmente agudas en países como Japón, donde el empleador suele proporcionar la vivienda. La última edición de *Finanzas & Desarrollo* las pone vívidamente de manifiesto en la historia de Yoshinori Sato, un trabajador en una fábrica de montaje de vehículos que perdió su trabajo y tuvo que desalojar en cuatro días una habitación perteneciente a su empleador.

De acuerdo con los cálculos de la OCDE, alrededor de 95% de los 158.000 despidos registrados en Japón desde octubre de 2008 afectaron a trabajadores no regulares (a tiempo parcial, temporeros, contractuales; prestados por otras empresas; y contratados por agencia), que por lo general no reciben indemnización del empleador ni seguro por desempleo. La precaria existencia del trabajador temporario japonés se repite en Francia y Finlandia, y los gobiernos de los tres países están tratando de reducir la vulnerabilidad de este grupo.

El creciente efecto de la crisis en la mujer

Al comienzo de la crisis, el fuerte nivel de despido en los sectores de la construcción y la manufactura significó un golpe más duro para el hombre que para la mujer. Pero esa situación se está equilibrando a medida que continúa la pérdida de empleos en las economías desarrolladas. En Estados Unidos, por ejemplo, las industrias de servicios —sector con gran concentración femenina— originan hoy la mitad de la reducción global del empleo.

Aunque en las economías más prósperas el número de desempleadas pronto se incrementará, paradójicamente en los países pobres más mujeres deberán regresar al mundo laboral, distorsionando el patrón histórico de participación femenina en el mercado del trabajo. En las primeras etapas del desarrollo, la participación de la mujer en la fuerza laboral es elevada, pero luego disminuye a medida que la producción se desplaza del hogar, la granja familiar y la pequeña empresa hacia el mercado más amplio. Las mujeres comienzan a reingresar en la fuerza laboral en gran número a medida que reciben más instrucción y que aumenta el valor del capital humano. Por esa razón, muchas veces la presencia laboral femenina tiene forma de U. Según Campbell, en una recesión esa forma de U se distorsiona, y probablemente sea más plana.

¿Recuperación sin empleo?

Aunque el desempleo es un indicador rezagado, existe el temor de que el crecimiento y el empleo se estén desacoplando; que paralelamente a un crecimiento más tímido y un crédito más costoso, el desempleo estructural elevado —o, al menos, más elevado que antes de la crisis— pase a ser normal.

Históricamente, cuando una economía sale de una recesión, el crecimiento va acompañado de un aumento del empleo. Sin embargo, Andolfatto y MacDonald (2004) muestran que tras las dos últimas recesiones estadounidenses el empleo repuntó varios trimestres después del PIB, un fenómeno denominado “recuperación sin empleo”. Para economistas como William Darity, que estudia el impacto psicológico del desempleo, el término es contradictorio porque en su opinión una recuperación significativa debe entrañar la creación de empleos.

Las explicaciones de este fenómeno son variadas. Después de una recesión, la tasa de desempleo natural simplemente puede terminar siendo más alta. Algunos economistas la atribuyen a un éxodo de las aptitudes —de los sectores en declive hacia los sectores florecientes—; para otros, las tasas de desempleo sostenidas quizá reflejen un aumento de la eficiencia gracias a la tecnología.

Robert Gordon —del National Bureau of Economic Research, entidad encargada de anunciar la conclusión oficial de las recesiones en Estados Unidos— opina que las recuperaciones sin empleo son resultado de la tendencia de las empresas a contratar demasiado personal en las últimas etapas de una expansión económica. Esta acumulación de mano de obra se hace sentir después de finalizada la desaceleración y ese efecto puede llevar a un aumento del producto sin un aumento correspondiente del trabajo (Gordon, 1993).

En un análisis de 2003, Gordon expone una hipótesis complementaria, corolario de la recuperación sin empleo: la burbuja de productividad al comienzo de la recuperación. En los primeros trimestres de la reactivación, las utilidades todavía están comprimidas y las empresas intentan recortar drásticamente los costos reduciendo el insumo de mano de obra. De ahí el aumento del producto con menos trabajadores. Como piensa que la recesión estadounidense concluyó en junio de este año, Gordon no tiene duda de que el mundo desarrollado verá—o quizá ya esté experimentando— una recuperación sin empleo.

Desempleo elevado y persistente

Gordon cree que el crecimiento positivo del empleo se reanudará a comienzos de 2010. Otros son más pesimistas y piensan que en muchas economías se vislumbra un desempleo estructural más elevado. La idea de un efecto permanente producido por un shock transitorio, tal como una recesión, está encerrada en el concepto de histéresis. Tradicionalmente se pensaba que el desempleo elevado era un fenómeno cíclico: el desempleo llevaría a la gente a aceptar salarios más bajos, se crearían nuevos empleos y el desempleo retrocedería. Pero según Olivier Blanchard y Lawrence Summers (Blanchard y Summers, 1986), las tasas de desempleo agravan este efecto.

La influencia de la histéresis en las tasas de desempleo es polémica, pero las circunstancias actuales la ponen nuevamente sobre el tapete. Blanchard, Economista Jefe del FMI, aún no tiene de todo claros los canales precisos de la histéresis. Durante las dos últimas décadas, exploró distintas posibilidades: la idea de que los trabajadores que siguen empleados apuntan a salarios más altos, impidiendo a los desempleados regresar a sus puestos; el cambio de comportamiento de los desempleados (a los que difícilmente se podrá contratar), y, en los últimos tiempos, las medidas de protección de los desempleados instituidas por los gobiernos en el peor momento de la crisis. Estas pueden crear desincentivos laborales: “Las razones del desempleo desaparecen, pero las estructuras institucionales no cambian. Entonces se desvirtúa el mercado laboral”.

El creador del concepto de histéresis en las tasas de empleo duda de ese efecto en *esta* crisis. (Blanchard se inclina por la timidez de la recuperación: “El crecimiento del producto será bajo, el de la productividad, normal, y el del empleo, muy pequeño”.) Pero otros, como Laurence Ball, consideran que la histéresis podría ser una explicación crítica para un desempleo persistentemente más elevado en el futuro: “Con tasas de interés cercanas a cero en Estados Unidos, no hay margen para recortar en esta crisis, y creo que por eso habrá efectos de histéresis”.



Zeki Kilic, en la planta energética de ThyssenKrupp Steel.

El impacto del desempleo a largo plazo

El desempleo a largo plazo causa problemas graves tanto para los desempleados como para la economía en general (aunque algunos economistas han estudiado las externalidades positivas de las desaceleraciones). El perjuicio está claro: se atrofian las aptitudes, es más difícil mantenerse en contacto con la evolución del mundo laboral, y aun al reincorporarse el trabajador puede encontrarse con que es menos eficiente y menos competente.

Desalentados, algunos abandonan por completo el mercado del trabajo. Según estimaciones de un análisis de la última encuesta demográfica, casi la mitad de los episodios de desocupación finalizados en 2003 terminaron con el abandono de la fuerza laboral (Ilg, 2005). La OCDE presume que dos de cada tres trabajadores de Europa continental que siguen sin empleo durante más de un año no volverán a trabajar.

Responden los gobiernos

Los costos sociales y financieros del desempleo a largo plazo —no solo para los particulares, sino también para el Estado— llevaron a muchos gobiernos a encauzar una proporción considerable del estímulo hacia programas de recuperación de empleos. Dependiendo de la situación fiscal, la inclinación política y las preferencias culturales, estas medidas van desde la creación de puestos de trabajo en el sector público y programas de reorientación profesional hasta incentivos tributarios para estimular la contratación.

En India, por ejemplo, el gobierno duplicó el presupuesto volcado a la ley de garantía nacional de empleo rural, que ofrece 100 días de trabajo al año a cualquier adulto —hombre o mujer— miembro de un hogar rural que esté dispuesto a hacer trabajos manuales en obras públicas percibiendo el salario mínimo. Por su parte, Felipe Calderón, Presidente de México, anunció reformas para recortar la burocracia y abaratar la inversión en obras públicas a fin de estimular el empleo.

El gobierno estadounidense está estudiando un crédito tributario para la contratación de personal el año próximo.

En los últimos años, muchos gobiernos adoptaron medidas del lado de la oferta —quitando poder a los sindicatos, aligerando la burocracia y lanzando costosos planes de capacitación— para crear puestos de trabajo. El catalizador fue la amarga experiencia de los años setenta, cuando muchos países trataron de superar el shock petrolero promoviendo políticas del lado de la demanda, pero terminaron atizando la inflación. Hoy, los mínimos históricos de las tasas de interés y los déficits fiscales limitan el margen de maniobra de los gobiernos. Pero ni siquiera las medidas encaminadas a promover el empleo dan siempre resultado, y los gobiernos a menudo están más motivados por presiones políticas para proteger a los trabajadores de los peores efectos de la crisis económica que por la eficiencia de los resultados.

¿Un paliativo del desempleo?

Intervenir cuando los trabajadores en situación de riesgo aún están empleados puede resultar menos costoso que esperar a que se queden sin trabajo y financiar prestaciones de desempleo o programas de capacitación caros (y posiblemente infructuosos). La jornada reducida, por ejemplo, una de las medidas de protección laboral más populares en la zona del euro, es elogiada por sus defensores como una respuesta adecuada a la crisis, en medio de la cual muchas empresas enfrentan la presión combinada de una contracción grave a corto plazo de la demanda y la falta de acceso al crédito. Según la OCDE, la jornada reducida ha sido adoptada en distintas modalidades por 22 de los 30 países miembros. La versión alemana —el *Kurzarbeit*— está pensada para distribuir el malestar económico entre el empleado, el empleador y el gobierno.

Ese fue el modelo instituido por ThyssenKrupp Steel. La jornada de trabajo tiene menos horas, y los salarios los pagan el gobierno y el empleador. Una peculiaridad del sistema es que la remuneración por hora puede aumentar, a menudo sustancialmente (un aspecto para algunos criticable). ThyssenKrupp intentó mantener las pérdidas salariales de todos los empleados en 10% del sueldo como máximo. Zeki Kilic, por ejemplo, trabajaba tres cuartos del tiempo cuando el *Kurzarbeit* se encontraba en pleno vigor, pero su entrada mensual se redujo apenas un 10%.

Pensada como solución intermedia entre el empleo a tiempo completo y el desempleo, la jornada reducida reconoce que, desde el punto de vista económico, muchas veces tiene sentido conservar un plantel a la espera de la reactivación en lugar de pagar por contrataciones y despidos. “Sin el *Kurzarbeit*, habríamos tenido indudablemente despidos en masa”, según un vocero de ThyssenKrupp Steel. “Si la empresa despide gente durante una crisis, se encuentra sin trabajadores especializados cuando vuelven a entrar los pedidos. Es lo que queríamos evitar.”

Pero según sus críticos, el *Kurzarbeit* es una opción costosa que muchas veces no produce el resultado más eficiente. Además, la experiencia con la jornada reducida subsidiada no es incondicionalmente alentadora. Los fondos suelen volcarse a la reorientación profesional de trabajadores que de

todos modos habrían terminado recibéndola de su empleador, o apuntalan empresas que resultan inviables aun cuando mejoran las condiciones económicas. “Puede ser una medida pública muy costosa, y como mínimo se plantea el peligro de postergar un cambio estructural necesario”, según Martin Schindler, del FMI.

Los diferentes patrones de desempleo están informando el debate sobre la mejor manera de crear y proteger puestos de trabajo. En Europa, el desempleo aumentó menos que en Estados Unidos, aunque el nivel inicial era más elevado. Según las últimas cifras, la desocupación en la zona del euro es de 9,7%, apenas 2,5 puntos porcentuales más que en el punto mínimo del ciclo, registrado hace 21 meses. Durante el mismo período, el desempleo estadounidense escaló casi 5 puntos porcentuales. El modelo europeo, antes criticado por ofrecer supuestamente políticas de retención anticuadas y una protección laboral excesiva —por oposición a las prácticas de fácil contratación y despido de Estados Unidos, aparentemente más ágiles y flexibles—, inspira hoy más confianza.

El debate sobre las virtudes de cada modelo económico aún no está zanjado. Por ejemplo, es posible que el desempleo se dispare en Alemania a medida que se agoten los programas de trabajo a corto plazo, y el *Kurzarbeit* podría verse reivindicado o no por la forma que siga el ciclo económico. “En un momento dado, el respaldo fiscal de esos programas llegará a su fin y la velocidad de la recuperación será uno de los factores que determinarán si realmente ayudaron a evitar el desempleo o solamente lo postergaron”, precisa Schindler.

Kilic, entre tanto, no tiene dudas de que la jornada reducida le salvó el trabajo. Aunque la planta siderúrgica de ThyssenKrupp aún no funciona a pleno, él y sus colegas trabajan a tiempo completo desde agosto, tras seis meses de jornadas reducidas.

“El *Kurzarbeit* ayudó, no cabe duda”, afirma. “Ahora podemos respirar tranquilos. Podría haber sido mucho peor.” ■

Hyun-Sung Khang es Redactora Principal de Finanzas & Desarrollo.

Referencias:

- Andolfatto, David, y Glenn MacDonald, 2004, “Jobless Recoveries”, *EconWPA Macroeconomics Paper 0412014*.
- Blanchard, Olivier J., y Lawrence H. Summers, 1986, *Hysteresis and the European Unemployment Problem*, NBER Macroeconomics Annual (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), págs. 15–77.
- Ellwood, David, 1982, “Teenage Unemployment: Permanent Scars or Temporary Blemishes?”, en *The Youth Labor Market: Its Nature, Causes, and Consequences*, Richard B. Freeman y David A. Wise, compiladores (Chicago: University of Chicago Press), págs. 349–85.
- Gordon, Robert J., 1993, “The Jobless Recovery: Does It Signal a New Era of Productivity-Led Growth?”, *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 24, No. 1, págs. 271–316.
- , 2003, “Exploding Productivity Growth: Context, Causes, and Implications”, *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 34, No. 2, págs. 207–79.
- Ilg, Randy, 2005, “Analyzing CPS Data Using Gross Flows”, *Monthly Labor Review*, vol. 128, No. 9, págs. 10–18.



Las remesas y

Un salvavidas para los países

Dilip Ratha

LAS REMESAS —los fondos enviados por los trabajadores emigrantes a sus familiares y amigos en sus países de origen— son el vínculo más tangible entre la migración y el desarrollo. No obstante, solo el 3% de la población mundial (poco más de 200 millones de personas) ha emigrado a otro país, de modo que la migración no puede ser un sustituto del desarrollo nacional ni de la creación de empleo, salvo en países muy pequeños.

Dado que las remesas son transferencias unilaterales —regalos, por así decir—, no crean pasivos. Además, suelen ir acompañadas de instrucciones —provenientes de los inmigrantes que tienen experiencia— sobre la mejor forma de usarlas. Por lo tanto, las remesas no son únicamente dinero, sino dinero con valor agregado.

En 2008 las remesas registradas oficialmente hacia los países en desarrollo ascendieron a US\$330.000 millones. Se considera que la verdadera magnitud, incluidos los flujos formales e informales no registrados, es mucho mayor. En India, las remesas superaron los US\$50.000 millones en 2008, nivel superior a todos los flujos de capital privados y oficiales. En México, el volumen de las remesas es mayor que el de los flujos de inversión extranjera directa. Las remesas superan a los ingresos del turismo en Marruecos, los de las exportaciones de té en Sri Lanka y los del Canal de Suez en Egipto. Si bien el volumen de las remesas en dólares tiende a ser mayor en los grandes países como India, China y México, la proporción de las remesas en el PIB tiende a ser más elevada en los países más pequeños y más pobres. En 2008, las remesas representaron más de la mitad del PIB de Tayikistán y Haití, y más del 10% del PIB en 23 países.

Las remesas tienden a ser una fuente de divisas estable y anticíclica. Los inmigrantes suelen enviar más dinero cuando los familiares en su país de origen tienen problemas, por cualquier motivo y, por lo tanto, estas se convierten en un seguro frente a las dificultades económicas.

Las estimaciones recientes indican que las remesas han resistido extraordinariamente bien la crisis económica mundial: se redujeron un 6% en 2009, en comparación con la caída de un tercio de la inversión extranjera directa y el colapso casi total de los flujos privados de inversión de cartera. Las remesas han sido un salvavidas para los pobres en los países en situación de conflicto.

Las remesas ayudan a reducir la pobreza. En Nepal, el número total de pobres se redujo 11 puntos porcentuales entre 1995 y 2004, del cual entre una tercera parte y la mitad puede atribuirse a las remesas, provenientes en muchos casos de India. Las encuestas de los hogares muestran que las remesas han reducido la proporción de la población pobre en 11 puntos porcentuales en Uganda,

6 puntos porcentuales en Bangladesh y 5 puntos porcentuales en Ghana. Los análisis comparativos entre países han mostrado que un aumento del 10% de las remesas per cápita registradas oficialmente puede traducirse en una reducción de la pobreza en un 3,5%.

Las remesas están asociadas con un aumento de las inversiones de los hogares en educación, actividades empresariales y salud. En El Salvador y Sri Lanka las tasas de deserción escolar de los niños de los hogares receptores de remesas son más bajas y estos hogares gastan más en educación privada para sus hijos. En Sri Lanka, los niños de los hogares receptores de remesas tienen mayor peso al nacer, lo que parece indicar que las remesas permiten a los hogares obtener mejor atención de la salud.

Las remesas reducen la pobreza, aumentan el bienestar y proporcionan divisas, lo que permite a los países obtener importaciones esenciales y atender el servicio de la deuda externa. Esto, a su vez, mejora el acceso a los mercados internacionales de capital. Los bancos comerciales de varios países, como Brasil, México, El Salvador y Kazajstán, han utilizado los flujos futuros de remesas como garantía para obtener financiamiento a tasas de interés más baratas y vencimientos a más largo plazo.

No obstante, las remesas son objeto de críticas. A nivel macroeconómico, los flujos de remesas cuantiosos y sostenidos pueden dar lugar a la apreciación de la moneda, afectando negativamente a las exportaciones. Algunos investigadores señalan que las remesas permiten a los gobiernos retrasar las inversiones públicas o aplazar reformas económicas a largo plazo. No se dispone de muchos datos empíricos respecto de este punto, principalmente debido a las dificultades metodológicas relacionadas con la causalidad inversa: los países pobres con instituciones deficientes y bajo crecimiento tienden a recibir un cuantioso volumen de remesas, y no a la inversa.

Algunos analistas señalan que las remesas frenan el crecimiento porque los beneficiarios pueden convertirse en dependientes de las mismas y trabajan menos. Los datos disponibles no son concluyentes, en parte debido a que las remesas tienen mayor impacto durante las desaceleraciones económicas cuando el empleo disminuye y en parte porque cualquier efecto en el comportamiento permanente se arraiga con el tiempo. Por otro lado, dado que las remesas financian la educación y la salud y alivian las restricciones de crédito para los pequeños empresarios, pueden potenciar el crecimiento. En la medida en que aumentan el consumo, las remesas pueden incrementar los niveles individuales de ingresos y reducir la pobreza, aunque no mejoren directamente el crecimiento. ■

Dilip Ratha es Economista Jefe del Grupo de Perspectivas para el Desarrollo del Banco Mundial

el desarrollo

Un apoyo poco firme

Ralph Chami y Connel Fullenkamp



MUCHOS economistas consideran que las remesas pueden contribuir en gran medida al crecimiento y al desarrollo económicos, y es imposible negar que estas ayudan a millones de personas a salir de la pobreza. No obstante, las remesas no representan la mejor solución a los problemas de la pobreza y el desarrollo. Ni mucho menos. Son costosas para los que las reciben y son difíciles de canalizar hacia actividades que potencien el crecimiento y el desarrollo. Además, tienen consecuencias imprevistas que pueden convertirlas incluso en obstáculos al desarrollo.

Las remesas no son baratas para los que las ganan. Uno o más familiares, normalmente los más importantes para el bienestar de la familia, como el cabeza de familia, deben emprender un viaje largo, costoso y a menudo peligroso, y estar lejos de su familia durante meses o años. Esta situación representa una carga económica y emocional enorme para los que se quedan en el país de origen. Los niños de las familias beneficiarias de las remesas muchas veces crecen sin disfrutar del contacto estrecho con sus padres, y el nivel de tensión de toda la familia se agrava al no estar uno o más miembros. Por ejemplo, en algunos países se ha informado de casos de niños beneficiarios de remesas que participan en pandillas callejeras. Todos estos factores convierten la búsqueda de remesas en una inversión costosa y arriesgada para las familias. ¿Quién querría hacer esta inversión, salvo los que están realmente desesperados?

Estas transferencias se utilizan para satisfacer necesidades básicas de alimento, vestido y vivienda. El esfuerzo de ayudar a la gente a salir de la pobreza es encomiable, y muchos estudios sobre el uso de las remesas han concluido que estas siempre se han destinado mayormente al consumo y no a actividades de inversión. No hay que esperar, sin embargo, que las remesas sean motores del crecimiento de la misma forma que la inversión extranjera directa.

Aunque los hogares "ahorren" las remesas, tienden a utilizarlas para adquirir tierras o una vivienda mejor o para hacer reparaciones en el hogar. Esto genera muy poco capital nuevo o nuevas actividades económicas. Los estudios sobre los efectos de las remesas en el crecimiento indican que en el mejor de los casos estas no tienen efectos robustos positivos sobre el crecimiento económico y a menudo muestran un efecto negativo (Barajas *et al.*, 2009). Durante años, muchos países han recibido enormes cantidades de remesas, en relación con su producto interno bruto, pero no hay ni un solo país que muestre un crecimiento impulsado por las remesas. ¿Dónde está el éxito de las remesas?

Las remesas también pueden tener consecuencias imprevistas porque son regalos y no una renta del trabajo. Los beneficiarios quizá no se esfuercen tanto en buscar un trabajo o en la escuela si saben que pueden contar con los ingresos de las remesas para complementar o sustituir su salario. Algunos estudios muestran que los beneficiarios de las remesas reducen su participación en la fuerza laboral. Muchas regiones receptoras de remesas han declarado datos que parecen mostrar la existencia de burbujas de precios de la vivienda financiadas en parte mediante remesas. Por lo tanto, las remesas pueden distorsionar los precios de los activos y, de hecho, exacerbar la pobreza desplazando a muchas familias pobres del mercado de la vivienda, por no mencionar las consecuencias adversas para todo el mundo después del estallido de la burbuja.

Un efecto aún más insidioso de las remesas en el desarrollo económico y el bienestar es su impacto en las instituciones y la gobernanza. Un hogar receptor de remesas ya no tiene que preocuparse tanto por la calidad del gobierno y su capacidad para proporcionar infraestructura e instituciones que faciliten el crecimiento. Si las condiciones no son buenas en el país, las familias envían a más miembros al extranjero y utilizan el ingreso de las remesas para compensar la falta de servicios públicos. Pierden interés en presionar al gobierno para que preste mejores servicios. El gobierno, por su parte, no se siente obligado a prestarlos porque observa que estos hogares pueden arreglárselas por su cuenta, y la calidad del gobierno se deteriora aún más.

Las remesas no son el camino hacia un mejor futuro. Son una muleta poco firme en la que millones de personas deben apoyarse porque no hay una forma más eficaz de hacerlo en sus propios países. La gran expansión de las remesas no debería considerarse como una señal positiva de mayor prosperidad en el futuro, sino como una amonestación a las autoridades económicas que deberían trabajar más duro para mejorar las oportunidades de los ciudadanos de sus países. ■

Ralph Chami es Jefe de División del Departamento del Oriente Medio y Asia Central del FMI, y Connel Fullenkamp es Profesor Adjunto de Práctica de la Economía en la Universidad de Duke.

Referencia:

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Connel Fullenkamp, Michael Gapen y Peter Montiel, 2009, "Do Workers' Remittances Promote Economic Growth?", *IMF Working Paper 09/153* (Washington: Fondo Monetario Internacional).



Divergencias sobre la pobreza

Niños transportando agua en Ghana.

Ravi Kanbur

Por qué los comedores comunitarios pueden estar repletos mientras las estadísticas oficiales indican una caída en la pobreza

HACE TIEMPO que los economistas buscan medidas del crecimiento y el bienestar mejores que el producto interno bruto.

Para muchos, se requieren nuevas formas de calcular la sostenibilidad económica, ambiental y social.

Estas cavilaciones quizá sean irrelevantes y rebuscadas para aquellos en la base de la pirámide de ingresos que viven con un dólar diario o menos. Pero la Comisión para la Medición del Rendimiento Económico y el Progreso Social —creada por el gobierno francés y dirigida por los economistas Joseph Stiglitz y Amartya Sen— trabaja hace muchos años para reducir la dependencia de los datos de consumo o aumento del ingreso per cápita e incluir indicadores distributivos, como las estadísticas de pobreza elaboradas a partir de encuestas de gasto e ingreso de los hogares.

Estas encuestas ayudan a poner en la mira las dificultades de la población pobre. En países como India, el anuncio de las cifras oficiales de pobreza es un suceso importante con considerables efectos políticos y de política económica. Además, en las dos décadas

pasadas muchos países realizaron encuestas de hogares para registrar la pobreza, por lo que es más fácil acceder a estadísticas de pobreza de todo el mundo.

¿Qué nos aportan los nuevos datos? Aparte del efecto de la crisis de fines de esta década y si se observa el lapso de 1985 a 2005, los hechos se pueden clasificar a grandes rasgos en los siguientes patrones estilizados (Kanbur, de próxima publicación). La pobreza aumentó donde no hubo crecimiento económico. Eso pasó en muchos países africanos y algunos latinoamericanos. En numerosos países, inclusive los más grandes, como India y China, y hasta en algunos africanos como Ghana, el crecimiento fue rápido en términos históricos y la pobreza (el porcentaje de población bajo la línea de pobreza) cayó, según cifras oficiales.

Pero lo interesante es la divergencia entre el panorama optimista de los datos oficiales y la visión más pesimista de los activistas comunitarios, la sociedad civil y los responsables de las políticas. Claro que esta divergencia no se presta a una cuantificación como la de las cifras oficiales. Los indicios son más bien indirectos y

cualitativos. Algunos ejemplos son el resultado de la “evaluación participativa de la pobreza” en Ghana y otros países, la inquietud del gobierno por el malestar social en China, el resultado electoral indio de 2004 (donde tras 10 años de caída de la pobreza según cifras oficiales, el lema del partido de gobierno “India brilla” fue derrotado por el de la oposición, “El hombre común”) y, por cierto, la desazón de los responsables de las políticas cuando se tratan temas de distribución, aun en países con buenos resultados en materia de pobreza.

¿Qué ocurre? ¿Quizá los datos oficiales sean engañosos? ¿Puede la pobreza crecer en la práctica mientras cae en las cifras oficiales? Hay cinco razones que muestran la posible divergencia entre las pruebas cuantitativas, aparentemente fundadas, de caída de la pobreza y la inquietud general porque las cosas en realidad no mejoraron.

Juego de números

Considérese una economía donde la incidencia de la pobreza viene cayendo un punto porcentual anual. Es un buen ritmo de caída, especialmente para un país africano. A este ritmo, dependiendo del nivel inicial de pobreza, la economía estaría bien encaminada para lograr el primer Objetivo de Desarrollo del Milenio: reducir la incidencia de la pobreza por ingreso.

Pero supóngase que la población de esta economía crece un 2% anual. Si bien el porcentaje de personas bajo la línea de pobreza cae 1 punto porcentual anual, la cifra absoluta de pobres sube 1 punto porcentual anual. Eso explica que los comedores comunitarios estén más llenos, y que haya más niños en la calle y más agricultores en dificultades que nunca, aunque los “titulares” oficiales indiquen que la pobreza disminuyó.

La discrepancia es más visible en economías donde la incidencia de la pobreza cae relativamente despacio y la población crece relativamente rápido, como en muchos países africanos. Pero la tendencia existe en todas las economías. Aun en China, con una espectacular caída de la incidencia de la pobreza y de la cifra absoluta de pobres en los últimos años, el ritmo de caída de la incidencia de la pobreza supera al de la caída del número de pobres (Chakravarty, Kanbur y Mukherjee, 2006).

El valor de los servicios públicos

Las encuestas de hogares son excelentes para captar el valor de mercado de los bienes y servicios. Los datos del gasto de los encuestados son la base de los datos sobre la pobreza en países como India y Ghana. Asimismo, con el tiempo, estas encuestas captan cada vez mejor el valor de varias actividades ajenas al mercado, como la producción para el consumo del hogar.

Pero las encuestas de hogares no son buenas para captar el valor de servicios públicos como los de salud, educación y transporte. En teoría, no hay ninguna dificultad especial para incorporarlos a la medición monetaria estándar del bienestar. Empíricamente, sin embargo, existe una seria dificultad para estimar el valor de estos servicios para cada hogar.

En todo caso, esta no es la forma en que se recaban las estadísticas oficiales. Desde luego, las encuestas reúnen información sobre la disponibilidad y la calidad de la asistencia

médica, educación, acceso al agua, servicios sanitarios y otros servicios. Pero su valor no se integra a la medición del bienestar según el ingreso y el gasto, de la cual se obtienen las tasas de pobreza.

Considérese una economía que se basa sobre todo en los servicios públicos y pasa a basarse en el sector privado. Muchos dirán que un cambio así generará más crecimiento. Los datos de la encuesta de hogares reproducirán la cantidad creciente de operaciones en el sector privado ampliado, pero no la caída correlativa de los servicios públicos. Este es un problema, ya que por más ineficientes que sean, los servicios tienen al menos algún valor para los pobres.

La angustia que provoca la pobreza creciente de algunos, quizá muchos, pobres no se reflejará en la caída de la pobreza nacional.

Como en las mediciones de las encuestas estándar de hogares no se toma en cuenta el valor de los servicios públicos, las estadísticas oficiales estándar de pobreza sobrevaloran la mejora del bienestar en la población, inclusive entre aquellos en la base de la escala distributiva del ingreso. Por ende, las estadísticas inflan la caída de la pobreza derivada del traslado de actividades al sector privado.

Explicación de la desigualdad en los hogares

Otra característica de las encuestas estándar de ingreso y gasto de los hogares es que toda la información de medición monetaria se recaba a nivel de hogares. La forma habitual de convertir esta información en índices que reflejen el bienestar individual es dividir entre el tamaño del hogar y asignar el ingreso o consumo per cápita a cada miembro del hogar. Pero como se sabe, la desigualdad dentro del hogar puede ser grande, al recibir las mujeres y los niños un porcentaje del consumo total del hogar mucho menor que los hombres.

Por ende, se elimina la información sobre desigualdad dentro del hogar. Por ejemplo, una encuesta de nutrición en Filipinas mostró que al ignorar la desigualdad en el hogar se subestiman la desigualdad y la pobreza reales hasta en un 30% (Haddad y Kanbur, 1990).

Estos resultados indican que la tasa de pobreza de las estadísticas oficiales es menor a la que mostraría la distribución real del ingreso. Pero no tenemos datos para calcular esa diferencia, lo que nos deja con una divergencia entre el relato oficial (más optimista) de caída de la pobreza y la realidad.

Ganadores pobres y perdedores pobres

Considérese un país con importantes cambios estructurales en curso. En general, estos cambios tendrán ganadores y perdedores, en el corto y largo plazo. Si todos los pobres salen ganando, o si hay algunos ganadores pobres y ningún perdedor pobre, la pobreza se reducirá. Pero la pobreza calculada también puede caer, aun si una cantidad considerable de

perdedores son pobres, porque su pérdida se compensa con el beneficio de otros pobres. La angustia que provoca la pobreza creciente de algunos, quizá muchos, pobres no se reflejará en la caída de la pobreza nacional. Habrá una discrepancia entre quienes se fijan en las estadísticas oficiales y quienes se centran en los perdedores pobres.

Como los datos de pobreza nacional se obtienen de encuestas que capturan la realidad en un momento dado, es imposible verificar esta lógica directamente. Los datos de panel disponibles sí muestran una caída marcada del bienestar de una parte importante de la población, lo que respalda la hipótesis débilmente. Pero los estudios sobre el tema no emplean estos datos para identificar el efecto de la liberalización o la integración mundial.

No obstante, la creciente desigualdad observada en encuestas periódicas que sustentan los datos sobre pobreza nacional también respalda esta lógica. Sin duda, el ritmo de caída de la pobreza en las distintas regiones de un país es muy variable. Por ejemplo, en Ghana, durante los años noventa, la pobreza cayó a nivel nacional, pero se estancó o aumentó, según las mediciones, en el norte. En México, a fines de los años ochenta y principios de los noventa, la caída de la pobreza nacional no se manifestó en la región pobre del sur (Kanbur y Venables, 2007). En otros países, los índices que hacen más hincapié en la profundidad de la pobreza cayeron menos, lo que indica un problema mayor entre quienes viven muy por debajo de la línea de pobreza frente a quienes están más cerca de la misma (McKay y Aryeetey, 2007).

Muerte y pobreza

Los índices oficiales de pobreza comparten una característica: si los demás factores se mantienen constantes, la muerte de una persona pobre reduce la pobreza. Si un pobre muere, cae la pobreza calculada.

Eso no conforma a nuestro sentido de la moral, pero es característica ineludible de los índices de pobreza, y el mayor nivel de mortalidad de los pobres significa que es una cuestión siempre presente.

¿Cómo evitar este problema y mantener las estadísticas intactas? Una solución es incluir expresamente la tasa de mortalidad o la esperanza de vida (Kanbur y Mukherjee, 2007). Eso permitiría contrarrestar la caída de la pobreza calculada si el SIDA aumentara la mortalidad de los pobres del medio rural. En otro ejemplo más positivo, la caída de la mortalidad infantil entre los pobres tenderá a aumentar la pobreza calculada. También en este caso la evaluación social debe contrarrestar el efecto estadístico al considerar todas las facetas del bienestar, incluida la esperanza de vida.

Habrá una discrepancia entre quienes se fijan en las estadísticas oficiales y quienes se centran en los perdedores pobres.

A mejor medición, mejor resultado

Por estos motivos, los pobres se beneficiarían de un nuevo enfoque como el propuesto en octubre de 2009 por la Comisión para la Medición del Rendimiento Económico y el Progreso Social. El enfoque propuesto utilizaría encuestas de hogares en forma más amplia para tomar un conjunto de datos más cabal y pintar un panorama más fiel de las condiciones de vida de los pobres. Ayudaría a las autoridades a diseñar políticas que auxilien a salir de la pobreza.

Pero esto no basta. La mera elaboración de estadísticas de pobreza conjuntamente con la medición del ingreso per cápita seguirá arrojando estadísticas que pintan un panorama demasiado optimista, porque ignoran muchos de los demás aspectos destacados en el informe de la Comisión: los servicios fuera del mercado, la desigualdad entre los sexos y los factores del bienestar distintos del ingreso. Queda mucho trabajo por hacer. ■

Ravi Kanbur es Profesor de Economía en la Universidad de Cornell.

Referencias:

- Chakravarty, Satya, Ravi Kanbur y Diganta Mukherjee, 2006, "Population Growth and Poverty Measurement", *Social Choice and Welfare*, vol. 26, No. 3, págs. 471–83.
- Comisión para la Medición del Rendimiento Económico y el Progreso Social, Informe de 2009; véase: www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport_anglais.pdf.
- Haddad, Lawrence, y Ravi Kanbur, 1990, "How Serious Is the Neglect of Intra-Household Inequality?", *Economic Journal*, vol. 100 (septiembre), págs. 866–81.
- Kanbur, Ravi, de próxima publicación, "Globalization, Growth and Distribution: Framing the Questions", en *Equity and Growth in a Globalizing World*, Ravi Kanbur y A. Michael Spence, compiladores

(Washington: Banco Mundial en nombre de la Comisión para el Crecimiento y el Desarrollo).

———, y Diganta Mukherjee, 2007, "Premature Mortality and Poverty Measurement", *Bulletin of Economic Research*, vol. 59, No. 4, págs. 339–59.

Kanbur, Ravi, y Anthony J. Venables, 2007, "Spatial Disparities and Economic Development", en *Global Inequality*, D. Held y A. Kaya, compiladores (Cambridge: Polity Press), págs. 204–15.

McKay, Andrew, y Ernest Aryeetey, 2007, "Growth with Poverty Reduction, but Increased Spatial Inequality: Ghana over the 1990s", en *Determinants of Pro-Poor Growth: Analytical Issues and Findings from Country Cases*, Stephen Klasen, Michael Grimm y Andy McKay, compiladores (Nueva York: Palgrave Macmillan).



Expansiones fiscales ¿Qué medidas funcionan?

Existe un sólido vínculo entre la composición de la política fiscal y la duración de una crisis financiera

Emanuele Baldacci y Sanjeev Gupta

Un obrero trabajando en un andamio en una obra en construcción en Yingtan, en la provincia de Jiangxi, China.

ALGUNAS medidas fiscales, como los recortes de impuestos y los aumentos del gasto, han desempeñado un papel central en las respuestas de los gobiernos a la actual crisis financiera mundial.

Todos los países del Grupo de los Veinte (G-20; véase el recuadro) han adoptado programas de medidas fiscales discrecionales para combatir la desaceleración económica iniciada a mediados de 2007 por una crisis financiera y bancaria que tuvo su origen en el mercado hipotecario estadounidense. Estos programas, orientados específicamente a estimular la demanda agregada durante la desaceleración económica, costarán alrededor del 2% del producto interno bruto (PIB) de los países del G-20 en 2009 y, según las proyecciones, el 1,6% del PIB en 2010 (FMI, 2009).

Estas políticas fiscales expansivas han comenzado a contrarrestar la caída de la demanda privada en los países del G-20, pero aún es demasiado pronto para saber si contribuirán a acortar la recesión y fomentar el crecimiento a mediano plazo. ¿Importa si en los próximos tres a cinco años los gobiernos se basan en reducciones de impuestos o en aumentos del gasto para combatir la recesión?, ¿o si reducen los impuestos al consumo o los impuestos sobre la renta, o se centran en el gasto corriente o en la inversión? Examinamos estas cuestiones, utilizando datos históricos de crisis bancarias anteriores que han causado recesiones más severas y

prolongadas que las que han tenido su origen en la economía real (Baldacci, Gupta y Mulas-Granados, 2009).

Deterioro de los saldos fiscales

Los programas de medidas discrecionales orientados a combatir la recesión mundial contribuyeron a aumentar los déficits públicos. Además, el deterioro de la actividad económica y la caída de los valores de los activos redujeron los ingresos públicos e incrementaron el gasto en programas sociales. En promedio, se proyecta un deterioro de los saldos fiscales en los países del G-20 de alrededor del 7% del PIB en 2009 en comparación con el período anterior a la crisis. Las medidas discrecionales representan casi una tercera parte del aumento de los déficits. El estímulo fiscal discrecional fue ligeramente mayor en los mercados emergentes, que tienen programas sociales limitados. En cambio, en las economías avanzadas del G-20, los mayores déficits obedecieron en gran parte a los aumentos automáticos del gasto en programas sociales, como el seguro de desempleo y la asistencia social.

La mayor parte del estímulo fiscal ha implicado un aumento del gasto público. Más de las dos terceras partes del estímulo discrecional corresponden a medidas de gasto adoptadas en 2009, y el resto a recortes de impuestos. La inversión en infraestructura representa casi la mitad del estímulo en las economías emergentes del G-20, frente a alrededor de una quinta parte en las economías avanzadas de este grupo. Las reducciones de impuestos representan una proporción significativa del estímulo fiscal en las economías avanzadas.

Recesiones y política fiscal

El papel de las políticas monetarias y fiscales durante las recesiones se ha estudiado ampliamente. Estas políticas contrarrestan los efectos de la caída del producto durante las recesiones, las contracciones del crédito y los descensos de precios de los activos (Claessens, Kose y Terrones, 2008). La política fiscal parece ser particularmente eficaz para acortar las recesiones. Esto indica que una firme orientación fiscal anticíclica es adecuada durante las

Las principales economías del mundo

El denominado Grupo de los Veinte (G-20) comprende muchas de las principales economías del mundo —avanzadas y emergentes— y representa alrededor del 80% del producto y el comercio mundiales. El G-20, integrado por 19 países y la Unión Europea, se ha convertido en el principal foro en el que las grandes economías examinan la situación de la economía mundial y las actuaciones colectivas necesarias. Las economías avanzadas del G-20 son Alemania, Australia, Canadá, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido. Las economías emergentes miembros del G-20 son Arabia Saudita, Argentina, Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

recesiones y que el estímulo fiscal debería ser amplio, suficientemente duradero, diversificado, contingente, colectivo y sostenible (Spilimbergo *et al.*, 2008). No obstante, existen pocos datos sobre la eficacia de la política fiscal en períodos de crisis bancarias sistémicas, lo que limita nuestra comprensión sobre cómo los actuales programas de estímulo afectarán a la duración de la crisis.

Varios factores pueden poner en peligro la eficacia de la expansión fiscal durante las recesiones más graves y duraderas causadas por crisis financieras:

- Una drástica caída de la demanda agregada exigirá un mayor estímulo fiscal para sustentar la economía que en una recesión estándar.
- La aplicación de la política fiscal se complica porque la capacidad de gasto de los consumidores se ve limitada por la turbulencia financiera. Esta última provoca el congelamiento de los mercados de capitales, la caída del valor de las garantías y la adopción de normas crediticias más restrictivas, lo que limita las posibilidades de los consumidores privados de acceder al crédito en un contexto de fuertes pérdidas de ingresos.
- Es difícil para los gobiernos financiar las expansiones fiscales en un entorno mundial más reactivo al riesgo. Aunque esto puede ser particularmente importante para los países con elevados niveles iniciales de deuda o un alto riesgo crediticio, un aumento general en la percepción de que es más arriesgado prestar a los gobiernos puede afectar la emisión de bonos soberanos incluso en las economías con mejores calificaciones.

Crisis bancarias sistémicas y política fiscal

Utilizamos los nuevos datos sobre episodios de crisis financieras compilados por Laeven y Valencia (2008) para estudiar la eficacia de la política fiscal en crisis bancarias sistémicas. La base de datos comprende 118 episodios de crisis financieras ocurridas en 99 países entre 1980 y 2008. Estas crisis son diferentes de las recesiones estándar porque tuvieron su origen en graves perturbaciones sistémicas en el sistema bancario. Las crisis financieras tienden a estar asociadas con mayores pérdidas económicas que las recesiones normales: la pérdida del producto es de 3% del PIB en las recesiones frente a más del 6% del PIB en las crisis financieras.

Las crisis financieras duraron, en promedio, dos años y medio (gráfico 1), y el 85% se prolongaron entre uno y cuatro años. La

más larga duró ocho años. Estas crisis también tuvieron importantes costos económicos. La caída entre el punto máximo y el mínimo del crecimiento del PIB fue de más de 5 puntos porcentuales durante el episodio promedio de shock. Los efectos de las crisis en los agregados fiscales también fueron considerables: durante la crisis, la deuda pública aumentó en alrededor de 30 puntos porcentuales del PIB (gráfico 2), lo que refleja un deterioro significativo del saldo fiscal primario. La caída de los ingresos y el aumento del gasto público contribuyeron al deterioro fiscal. Estos resultados son similares al impacto estimado de la crisis actual sobre el producto y la deuda pública en los países del G-20 y otros países presentados en otros estudios (Reinhart y Rogoff, 2009).

¿Ayudaron las expansiones fiscales a acortar las crisis financieras? Nuestros resultados, basados en un análisis de regresión de los factores que afectaron a la duración de la crisis, muestran que sí. El aumento del gasto público y los recortes de impuestos estimularon la demanda agregada contrarrestando la caída del consumo privado. La inversión pública también contribuyó a compensar el desplome de la inversión privada. El aumento de los déficits ayudó a acortar la duración de las crisis de nuestra muestra (gráfico 3). Un aumento del déficit fiscal del 1% del PIB redujo la duración de la crisis en casi dos meses. Esto parece indicar que una expansión fiscal de un tamaño similar a la adoptada en promedio por los países del G-20 durante la actual crisis financiera mundial puede acortar la duración de la recesión en casi un año, en comparación con el escenario de referencia en el cual los déficits presupuestarios permanecen iguales que en el período anterior a la crisis.

Composición de la política fiscal

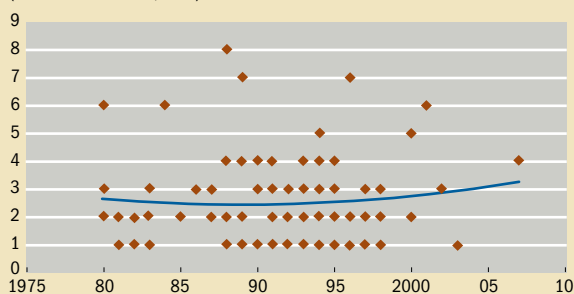
También observamos que la composición de la política fiscal es importante. Un aumento del consumo público y una reducción de los impuestos sobre la renta acortan la duración de las crisis financieras. Por ejemplo, un aumento del 10% en la proporción del consumo público en el presupuesto redujo la duración de la crisis entre tres y cuatro meses más que un aumento de los déficits fiscales por sí solo. No puede decirse lo mismo de los gastos de capital. ¿Por qué? La implementación de proyectos de capital tiende a llevar más tiempo que una inyección directa de demanda pública.

Gráfico 1

Duración de las crisis

Las crisis financieras ocurridas entre 1980 y 2008 duraron, en promedio, dos años y medio. La más larga duró 8 años.

(Duración de la crisis, años)



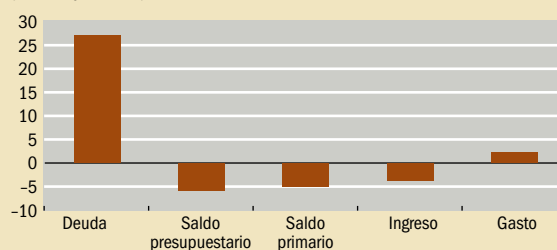
Fuente: Cálculos de los autores.

Gráfico 2

Desaceleraciones costosas

La deuda pública alcanzó casi el 30% del PIB en promedio durante las crisis financieras, mientras que los déficits presupuestarios empeoraron, en promedio, en un 5% del PIB.

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El gráfico abarca los 118 episodios de crisis financieras ocurridas entre 1980 y 2008.

Este panorama parece ser coherente con el ritmo de desembolso de los programas fiscales actuales. Los recortes de impuestos y los aumentos del consumo público y las transferencias del gobierno fueron implementados rápidamente por muchas economías del G-20. No obstante, los procedimientos para la asignación presupuestaria, las transferencias a los gobiernos subnacionales, las adquisiciones y los pagos a contratistas retrasaron los desembolsos de algunos proyectos de capital (Horton, Kumar y Mauro, 2009).

La composición de las medidas impositivas también es importante: la reducción de los impuestos al consumo fue más eficaz que la de los impuestos sobre la renta, porque los recortes de impuestos, por ejemplo, sobre el valor agregado o las ventas, estimulan rápidamente el consumo privado, mientras que los de los impuestos sobre la renta pueden en parte ahorrarse. La reducción de los impuestos al consumo respalda la demanda interna.

Otros factores desempeñaron un papel significativo. Las crisis precedidas por un auge del crédito tendieron a prolongarse más. Aquellas en las que se ofrecieron o se ampliaron las garantías públicas a los depósitos bancarios fueron más cortas que aquellas en que los gobiernos no proporcionaron esa red de seguridad financiera. El cierre de los bancos en quiebra y una sólida intervención pública en los mercados financieros también fueron beneficiosos para resolver las crisis.

En el análisis también se observa que la formulación de la política fiscal afecta a la creación de condiciones propicias para el crecimiento económico cinco años después de una crisis. Las respuestas fiscales que implicaron una mayor proporción de inversión pública posiblemente no hayan contribuido tanto a acortar las recesiones como el gasto de consumo, pero tuvieron un efecto positivo en el crecimiento del producto a mediano plazo. En nuestro análisis un aumento del 1% en la proporción del gasto de capital en el presupuesto incrementó el crecimiento anual de poscrisis en alrededor de un tercio de 1% anual. La reducción de los impuestos sobre la renta también está asociada con efectos positivos sobre el crecimiento. El recorte de estos

impuestos eliminó distorsiones que perjudican el desempeño económico a largo plazo.

Estos resultados ponen de relieve la posible disyuntiva entre la función de la política fiscal de sustentar la demanda agregada a corto plazo y su contribución al crecimiento de la productividad a mediano plazo. Subrayan la necesidad de evaluar la composición de los programas de estímulo fiscal antes de su implementación, dado que los diferentes multiplicadores fiscales a corto y a mediano plazo pueden afectar a los resultados de la política fiscal durante la crisis y en el período de poscrisis.

Política fiscal y sostenibilidad de la deuda

No obstante, la falta de espacio fiscal y la preocupación por la sostenibilidad de la deuda pública pueden limitar la eficacia de las expansiones fiscales durante las crisis. La falta de espacio fiscal en un país con una relación deuda pública-PIB elevada antes de la crisis no solo limita la capacidad del gobierno para implementar políticas anticíclicas, sino que también socava la eficacia del estímulo fiscal y la calidad del desempeño fiscal. Por ejemplo, en países con niveles de deuda relativamente elevados, las crisis se prolongaron casi un año más; los efectos beneficiosos de las expansiones fiscales se vieron menoscabados por el alto nivel de deuda pública. Nuestras simulaciones muestran que los altos niveles iniciales de deuda pública dificultan la salida de una crisis y limitan la capacidad de una política fiscal expansiva para sustentar el crecimiento del producto. Se observan resultados similares en los países con ingresos per cápita más bajos, porque el limitado espacio fiscal, la menor capacidad técnica para implementar planes de estímulo fiscal y la mayor exposición a los riesgos macroeconómicos, incluidos los shocks externos, de estos países reducen el alcance y los efectos de las expansiones fiscales durante las crisis. ■

Emanuele Baldacci es Subjefe de División, y Sanjeev Gupta Subdirector del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

Referencias:

- Baldacci, Emanuele, Sanjeev Gupta y Carlos Mulas-Granados, 2009, "How Effective Is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises?", IMF Working Paper 09/160 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose y Marco Terrones, 2008, "What Happens During Recessions, Crunches, and Busts?", IMF Working Paper 08/274 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor", IMF Staff Position Note 09/25 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Horton, Mark, Manmohan Kumar y Paolo Mauro, 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor", IMF Staff Position Note 09/21 (Washington).
- Laeven, Luc, y Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database", IMF Working Paper 08/224 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Reinhart, Carmen, y Kenneth Rogoff, 2009, "The Aftermath of Financial Crises", NBER Working Paper 14656 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard y Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis", IMF Staff Position Note 08/01 (Washington: Fondo Monetario Internacional).



Selección del régimen cambiario

Un viejo interrogante desde un nuevo ángulo: ¿Tipo fijo, flotante o algo intermedio?

Atish R. Ghosh y Jonathan D. Ostry

UN INTERROGANTE perenne de la economía internacional —ya sea en círculos académicos o gubernamentales— es la selección del régimen cambiario óptimo. Tras el desmoronamiento del sistema de Bretton Woods a comienzos de los años setenta y la adopción de la segunda enmienda del Convenio Constitutivo del FMI, los países tienen libertad para elegir el régimen cambiario que preferan.

Pero como ya no están obligados a vincular su tipo de cambio dentro de un sistema supervisado por el FMI, necesitan una base sólida para seleccionar el régimen más adecuado a sus necesidades, ya sea fijo, flotante o intermedio. Durante la última década, el FMI elaboró tres grandes análisis de la selección de regímenes cambiarios —en 1999, 2003 y 2009 (Mussa *et al.*, 2000; Rogoff *et al.*, 2004; y Ghosh, Ostry y Tsangarides, de próxima publicación)— basados en estudios empíricos internos y externos (Ghosh *et al.*, 1997; Ghosh, Gulde y Wolf, 2003; Levy-Yeyati y Sturzenegger, 2002; y Reinhart y Rogoff, 2004). Estos exámenes, que forman parte del mandato de la organización, contribuyen a informar a los países miembros sobre la posible influencia de esa decisión en el desempeño macroeconómico— inflación, crecimiento, proclividad a crisis— y su aporte a la estabilidad del sistema monetario internacional.

Puntos de vista en evolución

Las preferencias en cuanto al régimen cambiario cambiaron considerablemente durante las dos últimas décadas, sobre todo en las economías en desarrollo y de mercados emergentes. A comienzos de la década de 1990, la tendencia era vincular el tipo de cambio a una moneda ancla fuerte (generalmente, el dólar de EE.UU. o el marco alemán), particularmente en las naciones que estaban pasando de una economía dirigida a una de mercado e intentando estabilizarse tras las primeras liberalizaciones de precios. Pero en esa década también se produjo una serie de “crisis de la cuenta de capital” en



los mercados emergentes, durante las cuales fuertes vuelcos de las afluencias de capital provocaron colapsos monetarios y pusieron de relieve la fragilidad de los tipos de cambio fijos.

Cuando el FMI realizó el examen de los regímenes cambiarios en 1999, la línea ortodoxa sostenía que un vínculo cambiario simple era demasiado propenso a la crisis y que los países debían adoptar o bien un vínculo “duro”, tal como una unión monetaria o una caja de conversión, o, en el otro extremo del espectro, una flotación libre en la cual el mercado determina el valor de la moneda sin intervención estatal.

Esta “receta bipolar”, pensada principalmente para los países de mercados emergentes y en desarrollo, contenía básicamente las mismas alternativas que se estaban planteando las economías avanzadas. Muchas de ellas iban encaminadas hacia vínculos duros en forma de uniones monetarias —como en el caso de la zona del euro—, mientras que otras optaban por la flotación libre. De hecho, algunas lograron una solución doble: los países del bloque del euro tienen un vínculo duro (una unión monetaria) entre sí, pero el euro flota respecto de otras monedas.

Sin embargo, la receta bipolar para los mercados emergentes resultó efímera. El colapso del vínculo duro de Argentina en 2002 (el régimen de convertibilidad, que mantenía atada la emisión interna de pesos a los dólares depositados en el banco central) puso en tela de juicio ese extremo del espectro bipolar.

Miedo a la flotación

El examen de 2003 utilizó una clasificación de facto de los regímenes basada en el comportamiento efectivo del tipo de cambio, y no en el compromiso formal —de jure— declarado por el banco central. Una de sus conclusiones fue que los vínculos cambiarios ofrecían escaso beneficio a los países de mercados emergentes desde el punto de vista de la inflación y del crecimiento. Como la vinculación está asociada a una mayor probabilidad de crisis monetarias o financieras, el examen determinó que los mercados emergentes —así como

los países en desarrollo a medida que avanzara su integración financiera— deberían adoptar la flotación libre.

Pero en la práctica, pocos bancos centrales estaban —o, de hecho, están— dispuestos a seguir esa política porque no pueden ser indiferentes al valor de la moneda. Cuando ese valor retrocede, las autoridades se preocupan tanto por la importación de inflación como por los efectos que una depreciación cambiaria produce en el balance de los prestatarios con deudas en moneda extranjera, repentinamente más costosas de atender. Por otra parte, cuando aumenta el valor de la moneda las exportaciones pierden competitividad.

Ese miedo a la flotación es particularmente prevalente en los países de mercados emergentes y en desarrollo para los cuales las apreciaciones o las depreciaciones cambiarias abruptas —o, en términos más generales, la volatilidad cambiaria— pueden ser particularmente perjudiciales. Pero también hay que señalar que entre las economías avanzadas, los miembros de la zona del euro evitan la volatilidad monetaria manteniendo tipos de cambio irrevocablemente fijos (a través de la unión monetaria) con los países a los que están unidos por los lazos económicos más profundos, tales como el comercio.

En suma, la receta bipolar descartó los regímenes intermedios (incluidos los vínculos simples), el colapso de la convertibilidad en Argentina descartó los vínculos más duros, y en la práctica pocos países estaban dispuestos a volcarse a una flotación totalmente libre. Entonces, ¿qué régimen convenía adoptar? Obviamente, era hora de estudiar la cuestión desde una nueva perspectiva.

Del dicho al hecho

El examen que acaba de concluir, basado en un conjunto de datos de los países miembros del FMI que abarcan el período entre 1980 y 2006, constituye el estudio más exhaustivo de regímenes cambiarios. No solo examina su impacto en una diversidad más amplia de variables (políticas monetarias y fiscales, inflación, crecimiento del producto y volatilidad, comercio y flujos de capital transfronterizos, proclividad a la crisis y ajustes externos), sino que también es el primero en utilizar clasificaciones de jure y de facto.

En consecuencia, se trata de un análisis más matizado de las ventajas relativas de los distintos regímenes.

El desempeño de la inflación

Una abundancia de datos muestra que, en los países en desarrollo y de mercados emergentes, *los vínculos cambiarios están asociados a un desempeño óptimo de la inflación*. La única excepción ocurre cuando se fija un tipo subvaluado, el país no puede compensar el crecimiento de la oferta monetaria que acompaña a superávits persistentes de la cuenta corriente, y la acumulación resultante de reservas de divisas se traduce en un crecimiento monetario excesivo. En esos casos (una pequeña minoría dentro del grupo de datos del FMI), el vínculo cambiario no produce un beneficio inflacionario.

Esa determinación quizá parezca ir en contra de las conclusiones del estudio de 2003, según las cuales el beneficio inflacionario del vínculo cambiario en las economías emergentes era pequeño. La razón es sencilla: el estudio de 2009

utiliza clasificaciones tanto de jure como de facto; el de 2003 empleaba únicamente la clasificación de facto. Gran parte del beneficio inflacionario proviene de la credibilidad del compromiso formal del banco central a mantener la paridad, no solo de su intervención de facto en los mercados de divisas ni del comportamiento del tipo de cambio. En casi todos los casos en los cuales un banco central se compromete formalmente a un vínculo cambiario, lo mantiene en la práctica. El caso opuesto —un vínculo de facto sin un compromiso de jure— es mucho más común pero no produce el mismo beneficio a la hora de anclar las expectativas inflacionarias y reducir la inflación. A diferencia de los análisis precedentes, el estudio de 2009 pudo captar esas sutilezas utilizando clasificaciones tanto de jure como de facto.

El desempeño del crecimiento

El desempeño óptimo en términos del crecimiento se obtiene con regímenes intermedios, es decir, los que mantienen tipos de cambio relativamente rígidos pero no establecen un vínculo formal con una moneda ancla. La razón principal es que esos regímenes representan un término medio entre la vinculación y la flotación libre. Los vínculos cambiarios están asociados a un nivel más bajo de inflación, menos volatilidad del tipo de cambio nominal y real, y mayor apertura comercial, todo lo cual está relacionado con un crecimiento más rápido. Pero también son más proclives a la sobrevaloración cambiaria, que perjudica la competitividad y socava el crecimiento.

Comparativamente, los tipos flotantes corren menos riesgo de sobrevaloración, pero por otra parte no bajan la inflación, no reducen la volatilidad ni promueven la integración comercial.

Los regímenes intermedios logran un equilibrio ideal entre estos extremos y están asociados a un crecimiento más rápido del producto per cápita, de alrededor de medio punto porcentual por año (teniendo en cuenta otros factores que influyen en el crecimiento). La vinculación cambiaria está asociada a un mejor desempeño del crecimiento que los regímenes flotantes, pero únicamente si logra evitar la sobrevaloración y la pérdida de competitividad.

Vínculos comerciales

Es un hecho consabido que los miembros de una unión monetaria tienen lazos comerciales más fuertes. Pero el estudio de 2009 muestra que se obtienen beneficios parecidos con vínculos cambiarios simples (y, en menor medida, incluso con regímenes intermedios). El estudio determina también que —dejando de lado las crisis y en comparación con los regímenes flotantes— en los regímenes con vinculación y en los regímenes intermedios los flujos de capital tienden a encajar mejor con la suavización del consumo. Aunque esta última determinación no es tan contundente, una explicación es que la menor volatilidad del tipo de cambio real que caracteriza a los regímenes más rígidos promueve modalidades más “estables” de los flujos de capital —tales como la inversión extranjera directa—, en comparación con los flujos de cartera de “dinero caliente”. De hecho, la promoción más activa del comercio y de la inversión transfronteriza fue la motivación económica para los tipos de cambio fijos y, finalmente, la unión monetaria en Europa.

Ventajas y desventajas

De más está decir que nada es perfecto. Según los estudios, los regímenes cambiarios más rígidos (con vinculación o intermedios) presentan tres grandes desventajas.

Primero, esos regímenes (especialmente los regímenes con vinculación) *limitan estrictamente el uso de otras políticas macroeconómicas*. La “trinidad imposible” de mantener simultáneamente un vínculo cambiario, una cuenta de capital abierta y una política monetaria independiente está ampliamente demostrada. Lo notable del estudio de 2009 es que esa limitación parece perpetuarse incluso en los países con un vínculo cambiario y cuentas de capital menos abiertas que someten los flujos de reservas a fuertes esterilizaciones. El otro resultado digno de mención es que la política fiscal anticíclica —recortar los impuestos y aumentar el gasto público para contrarrestar una desaceleración económica, y viceversa— también se ve estrictamente limitada con un vínculo cambiario. Presuntamente, eso sucede porque los flujos de capital están relacionados con el ciclo económico en la mayoría de los países de mercados emergentes y en desarrollo. Como durante una desaceleración una política fiscal expansiva podría erosionar la confianza y provocar nuevas salidas de capital, poniendo en peligro la viabilidad del vínculo cambiario, hay menos margen para una política fiscal anticíclica. Por ende, aunque desde el punto de vista del banco central el vínculo es útil para anclar las expectativas porque infunde disciplina en las políticas, por otro lado limita la respuesta ante shocks macroeconómicos.

Segundo, tanto el estudio de 1999 como el de 2003 determinaron que los vínculos cambiarios (y los regímenes intermedios) están relacionados con *una mayor proclividad a las crisis monetarias y financieras*, tales como crisis de deuda, interrupciones repentinas de las afluencias de capital o crisis bancarias. El estudio actual confirma estos resultados, sobre todo en los países en desarrollo y de mercados emergentes con cuentas de capital más abiertas. Pero también concluye que los auges crediticios, incluso los que terminan en crisis, tienen las mismas probabilidades de ocurrir con un régimen de flotación que con un vínculo o un régimen intermedio. Además, el riesgo de una crisis de crecimiento (una fuerte caída del crecimiento, cualquiera fuera su causa) no está correlacionado con el régimen cambiario. Por lo tanto, la mayor proclividad a la crisis representa un costo de los regímenes más rígidos. Pero los países con tipos flotantes no son totalmente inmunes, tal como lo demostró ampliamente la crisis mundial actual.

Tercero, los regímenes intermedios y de vinculación *dificultan un ajuste externo oportuno*. Del lado del déficit, los regímenes más rígidos están asociados a déficits más profundos que se corrigen de manera más abrupta y, como el tipo de cambio real no se ajusta, tienen un impacto más profundo en el producto y en la actividad económica que en un régimen de flotación. Del lado del superávit, estos regímenes están asociados a superávits grandes y sumamente persistentes, que pueden afectar a la estabilidad global del sistema monetario internacional si alcanzan una magnitud agregada suficiente.

Conclusión

A diferencia de sus predecesores, el estudio actual expone ventajas y desventajas importantes con cada régimen. Los más rígidos ayudan a los países a anclar las expectativas inflacionarias, sustentan el crecimiento del producto y promueven la integración económica. Pero a la vez limitan el uso de políticas macroeconómicas, exacerbando la vulnerabilidad a la crisis y dificultando el ajuste externo. Así lo demuestra la experiencia reciente de los países europeos de mercados emergentes. Aunque muchos de los países con regímenes menos flexibles gozaron de un crecimiento vigoroso en los años precedentes a la crisis, también acumularon agudos desequilibrios externos, que los hicieron más vulnerables a un ajuste abrupto y perturbador y limitaron la posibilidad de desplegar políticas macroeconómicas anticíclicas.

Fundamentalmente, los resultados del examen de 2009 y la exposición de las ventajas y desventajas contribuiría a lo siguiente:

- Equilibrar el debate sobre los regímenes cambiarios más idóneos para los distintos países.
- Dar más latitud al FMI para tener en cuenta las circunstancias de cada país al adaptar el asesoramiento que proporciona.
- Generar una abundancia de información y resultados empíricos para ayudar a los 186 países miembros del FMI a tomar decisiones más fundamentadas sobre el régimen cambiario más adecuado. ■

Atish R. Ghosh es Jefe de la División de Cuestiones Sistémicas, y Jonathan D. Ostry es Subdirector del Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

- Ghosh, Atish R., Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry y Holger Wolf, 1997, “Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?”, *NBER Working Paper 5874* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ghosh, Atish R., Anne-Marie Gulde y Holger Wolf, 2002, *Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry y Charalambos Tsangarides, de próxima publicación, *Toward a Stable System of Exchange Rates*, *IMF Occasional Paper* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Levy-Yeyati, Eduardo, y Federico Sturzenegger, 2003, “To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes”, *American Economic Review*, vol. 93, No. 4, págs. 1173–93.
- Mussa, Michael, Paul Masson, Alexander Swoboda, Esteban Jadresic, Paolo Mauro y Andrew Berg, 2000, *Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*, *IMF Occasional Paper 193* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Reinhart, Carmen, y Kenneth Rogoff, 2004, “The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation”, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 119, No. 1, págs. 1–48.
- Rogoff, Kenneth, Aasim Husain, Ashoka Mody, Robin Brooks y Nienke Oomes, 2004, *Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes*, *IMF Occasional Paper 229* (Washington: Fondo Monetario Internacional).



Un riesgo demasiado grande

S. Raihan Zamil

LAS MEDIDAS estatales sin precedentes desplegadas durante la crisis económica internacional para apuntalar instituciones financieras consideradas demasiado grandes para quebrar ponen de relieve el papel crítico de las instituciones financieras grandes y sistémicamente importantes para las economías nacionales y la estabilidad del sistema financiero.

Esas medidas —garantías públicas de deudas bancarias, inyecciones de capital y saneamiento de los balances de los bancos— se consideraron necesarias ante el temor de que la quiebra de una institución sistémicamente importante causara graves perjuicios a la economía real o una pérdida de confianza en el sistema financiero. El rescate de empresas grandes y sistémicamente importantes despertó polémicas sobre el marco de regulación, supervisión y resolución en el que conviene enmarcarlas.

A continuación, evaluamos muchos de los planteamientos, ventajas y desventajas que las autoridades deben tener en cuenta al evaluar una reforma, y resumimos una serie de soluciones prácticas que contemplan dos dimensiones críticas: la *prevención de crisis* (mejor regulación y supervisión) y su *resolución* (la mejor manera de apuntalar estos bancos o permitir que quiebren). No analizamos aquí si la definición de institución sistémicamente importante debe abarcar también las empresas financieras no bancarias.

¿Qué hacer?

Al formular políticas para los bancos considerados demasiado grandes para quebrar, las autoridades deben tener en cuenta el riesgo moral, es decir, la posibilidad de que el rescate de bancos sistémicamente importantes en problemas fomente su expansión y neutralice algunas de las consecuencias del comportamiento riesgoso (véase el recuadro). Pero como el rescate de una institución puede resultar inevitable si hay probabilidades de que el daño se generalice al resto de la economía, lo que apremia es preguntarse cómo fomentar un comportamiento prudente y cómo responsabilizar plenamente a esas instituciones y sus accionistas, minimizando las repercusiones para terceros inocentes.

Todos los gobiernos deben enfocar la supervisión de bancos sistémicamente importantes en función de las necesidades del país. En este momento se barajan propuestas formuladas por varios países grandes, en colaboración con órganos normativos internacionales. El consenso internacional y nacional sobre muchos aspectos no será fácil de lograr. Pero existen planteamientos comunes para las autoridades y los reguladores de todas las jurisdicciones:

- ¿Cómo se define un banco sistémicamente importante?
- ¿Corresponde aplicarle normas de regulación y supervisión más estrictas que a los

Es necesario reevaluar la supervisión de los bancos sistémicamente importantes

demás; y, teniendo en cuenta las respectivas ventajas y desventajas, cuáles?

- ¿Es posible formular políticas que permitan la quiebra de estas instituciones sin poner del todo en peligro la economía real y la estabilidad financiera?

Definición de institución sistémica

Las autoridades deben formular una definición práctica de un banco sistémicamente importante. ¿Deben basarse en el volumen de sus activos o depósitos, la complejidad de sus actividades, su función de contraparte en transacciones de derivados, o en otros criterios? Además, como es probable que esa definición cambie en épocas de estrés, habrá que plantearse cómo harán las autoridades para decidir qué bancos quedarán sujetos a una regulación y una supervisión más estricta. Como mínimo, los gobiernos deben individualizar un núcleo de bancos considerados sistémicamente importantes en *cualquier coyuntura imaginable*, aplicarles exigencias más rigurosas y reconocer la dificultad de identificar antes de una crisis a los grupos bancarios más pequeños que podrían pasar a ser sistémicamente importantes durante una turbulencia.

Prevención de crisis

Las autoridades tendrán que adoptar un conjunto exhaustivo de medidas de prevención de crisis para regular y supervisar mejor los bancos sistémicamente importantes: niveles de capitalización y liquidez más elevados, normas más exigentes de gestión de riesgos, restricciones a las actividades riesgosas, una gestión de gobierno más eficaz por parte del directorio, programas de remuneración prudentes y una supervisión consolidada reforzada de los grupos bancarios.

Las autoridades deben fijar requisitos más duros de capitalización y liquidez. Mientras se gestaba la crisis, los niveles de capital y liquidez declarados por los bancos sistémicamente importantes parecían saludables debido a la rápida expansión de actividades de alto riesgo, al alza de los precios de los activos y al acceso a financiamiento de bajo costo en los mercados. Cuando estalló la crisis, ese espejismo se desvaneció y las consecuencias de las estrategias sumamente arriesgadas salieron a la luz. Por eso se necesitan niveles más prudentes de capital y liquidez en comparación con las instituciones que no son sistémicamente importantes, así como una capitalización anticíclica, a fin de limitar el crecimiento excesivo

El problema del riesgo moral

Durante la crisis financiera actual, los gobiernos se centraron en proteger la estabilidad del sistema financiero y mitigar el daño a la economía general, dejando de lado el problema tradicional del riesgo moral; es decir, es posible que al apuntalar con frecuencia a bancos con problemas en razón de su tamaño, las autoridades de hecho alienten a las instituciones de importancia sistémica a asumir riesgos mayores, sembrando las semillas de una crisis financiera aún más grande que estaría seguida de un rescate aún más extenso.

Pero el problema del riesgo moral quizás esté exagerado. El impacto que el rescate de un banco sistémicamente importante podría tener en el comportamiento arriesgado de dos agentes importantes —los directivos y los accionistas— quizá no sería muy diferente si el banco fallido no fuera considerado sistémicamente importante. En el caso del tercer agente importante —los acreedores del banco— quizás haya más justificación para reducir el riesgo moral tratándolos de la misma manera, se trate de un banco de importancia sistémica o no. Sin embargo, no hay seguridad de que los acreedores en la práctica puedan vigilar y alterar el comportamiento futuro de una institución.

Cuando un gobierno rescata un banco sistémicamente importante, algunos directivos terminan despedidos y los accionistas pierden una parte significativa del valor de su inversión porque lo diluye la inversión que hace el gobierno para apuntalar la institución. Cuando quiebra un banco que no es sistémicamente importante, todos los ejecutivos pierden el trabajo y las pérdidas de los accionistas son permanentes. Aunque es legítimo preguntarse si esa disparidad está justificada, lo que lleva a cuestionarse el problema del riesgo moral es si esas diferencias hacen que los directivos y los accionistas de un banco sistémicamente importante actúen de manera más irresponsable que sus homólogos en instituciones sin importancia sistémica. Como *los directivos y los accionistas* de un banco sistémicamente importante rescatado

efectivamente terminan castigados de una manera u otra, y sus reputaciones sufren un daño incalculable en el mercado (sobre todo en el caso de los directivos), el riesgo moral no parece desempeñar un papel significativo en el comportamiento riesgoso de los bancos sistémicamente importantes. Su propensión al riesgo probablemente girará más en torno a un interés excesivo en las utilidades a corto plazo y la presión de los accionistas para maximizar el precio de los títulos. Estas presiones son endémicas en una economía de mercado e *independientes* del riesgo moral.

Los *acreedores*, por su parte, reciben un tratamiento desproporcionadamente más favorable en las instituciones sistémicamente importantes, ya que generalmente no se les exige que participen en las pérdidas en caso de rescate. De hecho, la calidad del crédito a menudo mejora gracias a la intervención estatal. Cuando se liquida una institución sin importancia sistémica, los acreedores casi siempre sufren pérdidas significativas. El principal objetivo de los acreedores es que se les reembolsen las deudas pendientes, lo cual no coincide con el interés de los directivos y los accionistas en maximizar las utilidades y el precio de las acciones. Por ende, las medidas para contrarrestar el riesgo moral son más pertinentes para los acreedores y ahí es donde deben concentrarse.

Sin embargo, no está claro hasta qué punto la disciplina de los acreedores podría alterar realmente el comportamiento arriesgado de una institución sistémicamente importante. La crisis financiera mundial demostró que las personas con información exclusiva y actualizada —el personal de gestión de riesgo de los bancos, los auditores internos y externos, y los reguladores— no pudieron frenar una toma excesiva de riesgos. Entonces, ¿por qué podrían hacerlo los acreedores, que dependen de información de divulgación pública? Eso no significa que las autoridades no deben intentar crear incentivos y políticas adecuadas para fomentar esa vigilancia, pero también deben ser realistas en cuanto a sus usos y sus limitaciones.

durante las bonanzas y absorber mejor los shocks durante las turbulencias. No será fácil calibrar mínimos de capital y liquidez idóneos, ya que existen diferencias entre las normas contables y de constitución de reservas para pérdidas, el entorno operativo, las estructuras de financiamiento y la definición de “activos líquidos”. Obligados a reducir su apalancamiento e incrementar su liquidez, los bancos sistémicamente importantes prestarán y tomarán prestado menos, una concesión explícita a favor de un sistema financiero más estable.

Si bien un alto nivel de capitalización y liquidez ayuda en circunstancias turbulentas inesperadas, la primera línea de defensa contra la inestabilidad financiera consiste en *afianzar las normas y prácticas de gestión de riesgo de los bancos sistémicamente importantes*, desde el personal del banco hasta los procesos y los sistemas. Es necesario elevar la talla y la autoridad de la función de gestión de riesgo dentro de cada institución, de modo que esté dispuesta y capacitada para frenar excesos en la toma de riesgo, sobre todo durante las épocas de prosperidad. Además, los bancos sistémicamente importantes deben ceñirse a normas más estrictas que los demás para que sus prácticas y sistemas de gestión del riesgo reflejen su tamaño, complejidad y papel en la economía.

Pero todo eso no basta para impedir que las actividades muy riesgosas causen otra crisis sistémica. La crisis financiera internacional demostró que el exceso de riesgo por parte de bancos sistémicamente importantes puede ser catastrófico y que no hay salvaguardias automáticas para limitarlo. Por lo tanto, *las autoridades deben fijar restricciones a las operaciones de alto riesgo de esos bancos expresadas como porcentajes de su capital*. Quizá sea difícil determinar qué constituye una actividad de alto riesgo y asignarle límites cuantitativos exactos, pero esa es la única manera tangible de reducir el peligro que representa para el sistema financiero el problema de la “acción colectiva” de estas instituciones, a saber, el hecho de que la búsqueda individual de un máximo de ganancias y valor para el accionista presiona a los demás bancos a asumir un riesgo excesivo.

Una causa fundamental de la crisis financiera fue la supervisión deficiente por parte de los directorios de los bancos sistémicamente importantes, que no fijaron o no hicieron cumplir límites adecuados de tolerancia del riesgo por falta de conocimientos técnicos o por falta de dedicación exclusiva a la supervisión. Por ende, las autoridades regulatorias deben *fijar criterios de idoneidad más estrictos para los directorios*, exigiéndoles a sus miembros dedicación exclusiva y los conocimientos necesarios para comprender y supervisar instituciones grandes y complejas.

Una de las principales responsabilidades de un directorio es elaborar programas de remuneración que recompensen el desempeño a más largo plazo y promuevan una sólida gestión del riesgo. La crisis financiera dejó en claro que la remuneración bancaria alentaba una toma de riesgo excesiva y recompensaba utilidades a corto plazo a expensas de la viabilidad a más largo plazo. Es por eso que las autoridades regulatorias y los directorios deberían optar por *normas de remuneración prudentes* que reserven un porcentaje significativo de las bonificaciones en forma de acciones ejecutables después de cierto plazo, condicionen las bonificaciones a objetivos de desem-

peño y al cumplimiento de principios prudenciales, y las autoricen únicamente si los supervisores estiman que el índice de capitalización de una institución es suficiente. Las bonificaciones de los corredores deben estar basadas en las ganancias realizadas a precio de mercado. Asimismo, la evaluación de los programas de remuneración debe formar parte de las responsabilidades de supervisión corriente de las autoridades.

En última instancia, la adopción de regulaciones más estrictas, el fortalecimiento del gestión del riesgo y la mejora de la supervisión a cargo de los directorios deben estar *apuntalados por una sólida supervisión consolidada*. Los grandes bancos sistémicamente importantes suelen participar en numerosas actividades —servicios bancarios, financiamiento para consumo, operaciones bursátiles, seguros, gestión de activos y titulización, entre otras— a través del banco mismo, sus subsidiarias y las empresas con las que está emparentado como parte de un *holding*. La supervisión consolidada evalúa el riesgo a nivel del *holding*, no de cada subsidiaria, y es necesario robustecerla, independientemente de que se lleve a cabo dentro de un aparato regulatorio unificado que reúna a todos los vigilantes del sector financiero o con un criterio funcional que divida la supervisión de bancos, empresas bursátiles o compañías de seguros entre distintos entes. Debe existir un marco jurídico claro con regulaciones propicias, metodologías de supervisión y capacidad técnica adecuadas para evaluar el riesgo consolidado de los bancos sistémicamente importantes y poder actuar a tiempo.

Prepararse para lo peor

Un elemento clave de la supervisión de instituciones grandes es la preparación para la posible quiebra de un banco sistémicamente importante. Las autoridades deben tener un plan que les ayude a decidir si permitirán esa eventualidad y cómo reducir al mínimo el daño para la economía real y el sistema financiero en su conjunto.

Es imprescindible *crear un mecanismo que haga posible una disolución ordenada*, autorizando a un ente gubernamental a tomar control provisionalmente de un grupo bancario fallido para que siga operando hasta su liquidación, reestructuración o venta. Para facilitar una disolución lenta, las autoridades supervisoras deben recabar información sobre la estructura organizativa de la institución y mantener una lista actualizada de los activos y las principales contrapartes de cada entidad jurídica perteneciente al grupo. Una disolución ordenada no implicaría un rescate de los accionistas. Cuando un gobierno considera que una empresa sistémicamente importante es insolvente, la participación de los accionistas se eliminaría. Además, los principales directivos del banco deberían ser reemplazados por funcionarios (procedentes del sector privado) nombrados por el gobierno. El ente gubernamental debería tener también autoridad explícita para bloquear el pago de bonificaciones contractuales a los máximos responsables de la institución quebrada. Una cuestión más espinosa será decidir si los acreedores y los grandes depositantes también deben sufrir pérdidas, en qué medida y bajo qué modalidad.

Debería haber *reglas explícitas que determinen el orden de prioridad de los pagos y las pérdidas mínimas que sufrirán los acreedores* —tales como inversionistas institucionales y posiblemente

grandes depositantes minoristas no protegidos por una garantía estatal— en caso de que el gobierno asuma provisionalmente las operaciones del banco fallido. Eso permitiría mitigar el riesgo moral porque los agentes de mercado conocerían por adelantado las reglas del juego.

Se podría exigir a los bancos sistémicamente importantes *contribuciones a un fondo de resolución*, paliando así parte de los costos que el gobierno quizá deba afrontar para mantener en funcionamiento una institución en quiebra. Es importante que los aportes ocurran por adelantado para que el fondo esté alimentado por los bancos sistémicamente importantes, no solo los sobrevivientes, y para eliminar la prociclicidad inherente al exigir pagos después de una quiebra, cuando otras instituciones quizá necesiten efectivo para apuntalar su capital. Esos aportes serían un desincentivo para las instituciones que contemplen la posibilidad de crecer lo suficiente como para ser clasificados sistémicamente importantes.

Para que los funcionarios competentes puedan ejercer la autoridad de resolución de un banco sistémicamente importante, deben estar seguros de poder actuar sin temor a un juicio, ya sea por parte de los antiguos propietarios, organismos públicos de control, participantes en el mercado u otros. Eso significa que *deben contar con una protección jurídica clara*. De lo contrario, los reguladores y los supervisores podrían dudar en opinar de manera crítica respecto de una institución sistémicamente importante, a menudo en plazos sumamente perentorios y basándose en variables complejas que no ofrecen respuestas claras.

Las autoridades también deberían replantearse el criterio de que es imposible permitir que, por su tamaño, algunos bancos quiebren. La idea fundamental debe ser que, *aunque algunos bancos posiblemente sean demasiado grandes como para ser liquidados de inmediato, todos tienen posibilidades de quebrar*. Esa sutileza podría llevar a un enfoque que acepte la quiebra y sus consecuencias —tales como la eliminación de la participación de los accionistas y la reducción de los derechos de los acreedores— sin perder de vista las implicaciones sistémicas y para el sector real.

Lecciones aprendidas

Uno de los aspectos más aleccionadores de la crisis financiera es el grado en que la seguridad y la solidez del sistema bancario internacional dependían del criterio de algunos bancos sistémicamente importantes y sus supervisores, y de la falta de frentes regulatorios explícitos a la toma excesiva de riesgos.

La justificación intelectual de políticas regulatorias y prácticas de supervisión que beneficiaron a los bancos sistémicamente importantes muy por encima de los demás era la fe en la fiabilidad de los modelos de riesgo de las instituciones, en la supervisión basada en el riesgo que llevaban a cabo las autoridades regulatorias y en la disciplina del mercado. Pero el papel central que desempeñaron los bancos sistémicamente importantes en la crisis financiera lleva a pensar que esas aparentes ventajas —economías de escala, acceso a financiamiento mayorista internacional, productos innovadores y aplicación de complejas prácticas de gestión de riesgo— fueron, en realidad, la principal causa del riesgo sistémico en los momentos de estrés.

Un interrogante conexo es si los beneficios de los bancos sistémicamente importantes compensan los costos que debe afrontar la sociedad en caso de quiebra; entre ellos, el respaldo por parte de los contribuyentes, la significativa contracción del crédito y la inestabilidad financiera. Mientras existan esas instituciones, la solución a largo plazo deberá incluir restricciones regulatorias más invasivas y prudentes, así como una voluntad y una capacidad de supervisión más decisivas para tomar medidas correctivas a tiempo dentro de un sistema sólido de supervisión consolidada. Estas medidas preventivas deben estar complementadas por un régimen de insolvencia verosímil que imponga disciplina de mercado a los directivos, los accionistas y los acreedores de las instituciones fallidas, de modo que ninguna vuelva a ser considerada demasiado grande para quebrar. ■

S. Raihan Zamil es asesor del FMI en materia de política y supervisión bancarias ante el Banco de Indonesia.

IMF Glossary: English–French–Spanish, 7th edition

Servicios Lingüísticos del Fondo Monetario Internacional

La séptima edición del Glosario del FMI: inglés-francés-español contiene más de 4.000 entradas consideradas de máxima utilidad para los traductores que trabajan con documentos y textos del FMI. El cuerpo principal de este glosario se compone de términos, unidades fraseológicas y nombres de cargos institucionales que se utilizan con frecuencia en los campos de macroeconomía, moneda y banca, finanzas públicas, tributación, balanza de pagos, estadísticas, contabilidad y desarrollo económico. Los apéndices contienen una lista de las unidades monetarias de los países, organigramas, e índices en francés y español.

US\$49. 2007. 507 págs. Rústica.
ISBN 978-1-58906-645-8. Stock# GLOEA2007001

Obtenga información detallada o ejemplares de esta publicación en www.imfbookstore.org

Crisis controlada

Archana Kumar

A MEDIDA que Asia comienza con cierta vacilación a salir de la crisis económica mundial, la región —y el mundo— observa y aprende del camino recorrido, en el que ha demostrado una sólida, aunque en absoluto invulnerable, capacidad de resistencia. Cinco destacados expertos de Asia comparten sus opiniones sobre las dificultades económicas y la recuperación en la región, y señalan que no hay soluciones fáciles para enfrentar los desafíos futuros.

Ajith Cabraal es Gobernador del Banco Central de Sri Lanka; *Shuli Hu* es un destacado periodista chino; *Yung Chul Park* es Profesor Investigador y Director del Centro de Comercio y Finanzas Internacionales de la Escuela Superior de Estudios Internacionales, en la Universidad Nacional de Seúl; *Raghuram Rajan* es Profesor de Finanzas de la Cátedra de Servicio Distinguido Eric J. Gleacher en la Universidad de Chicago y Asesor Económico del Primer Ministro de India, y *Tharman Shanmugaratnam* es Ministro de Hacienda de Singapur.

F&D: ¿Cómo ha afectado la crisis a su región y cómo ha respondido esta a la crisis?

PARK: Durante unos seis meses, desde octubre del año pasado, las economías emergentes de Asia sufrieron muchas dificultades y pérdidas económicas cuando toda la región entró en una profunda crisis económica debido a la caída de las exportaciones, derivada, a su vez, de la propagación de la crisis económica mundial.

Además de la recesión, algunos países de Asia oriental, como Corea, sufrieron una crisis de liquidez. Afortunadamente, esta se superó a principios del segundo trimestre de este año. Desde entonces, estas economías emergentes han experimentado una extraordinaria recuperación.

¿A qué avances y factores se debe esta notable recuperación económica? Primero, a diferencia de la crisis asiática de 1997, el epicentro de la crisis se ubicó en otra región, de forma que estas economías sufrieron fundamentalmente daños colaterales. Segundo, estas economías avanzaron mucho en la reestructuración de sus sectores empresariales y bancarios a fin de mejorar su solidez financiera y su competitividad para enfrentar los shocks externos de manera más eficaz que en el pasado. Además, las instituciones financieras de Asia mantenían cantidades muy pequeñas de activos tóxicos de Estados Unidos en sus carteras. Tercero, para mi sorpresa la mayoría de estas economías de Asia oriental respondieron muy rápidamente a la crisis adoptando e imple-

mentando importantes planes de estímulo fiscal, cuyos efectos ya han comenzado a notarse. Cuarto, algunas de estas economías, como Corea, han podido absorber el impacto de esta crisis realizando ciertos ajustes de mercado, por ejemplo, reduciendo los salarios reales y el costo del capital en la mayor medida posible. Por último, la mayoría de las monedas asiáticas, salvo el renminbi y el yen, se han depreciado mucho frente al dólar, lo que ha moderado la caída de las exportaciones. Estos factores han mitigado en gran medida el impacto de la crisis.

SHANMUGARATNAM: Al examinar lo ocurrido en la región de Asia, o en Asia oriental en particular, se observa que no se trató de una recesión de balance. Para nosotros fue una crisis económica, provocada por problemas en los balances de las instituciones de otros países. Nuestros bancos se encontraban en una sólida situación financiera, y las finanzas públicas se mantenían en general en buenas condiciones. Varios gobiernos, que confrontaron graves problemas fiscales hace 10 años, recortaron sus déficits, y en algunos casos han registrado superávits a fin de reducir sus deudas.

Sufrimos un duro golpe por la caída del comercio mundial y de las inversiones extranjeras. No obstante, la situación habría sido mucho peor si nuestros sistemas financieros hubieran tenido problemas en los balances.

Nuestra región, desde China hasta Asia meridional, pudo responder enérgicamente a la crisis, y podría desempeñar un importante papel en los esfuerzos mundiales para hacer frente a

la recesión a través del estímulo del sector público. En Singapur, por ejemplo, se otorgó un estímulo fiscal del 6% del PIB, a lo largo de un año, lo que contribuyó a reducir las pérdidas de empleo y ayudó a las empresas a prepararse para la recuperación.

HU: La crisis ha afectado a la región sobre todo a través del comercio. Desde el año pasado, la demanda de exportaciones de la región, de las cuales depende en gran medida, ha experimentado una fuerte caída. Por lo tanto, la desaceleración económica ha sido sumamente dolorosa.

En China, por ejemplo, en la zona costera, muchas fábricas —especialmente privadas— han cerrado y han despedido a trabajadores, entre ellos, a los procedentes de las zonas interiores del país.

Como el resto de la región, China adoptó una política de estímulo fiscal para impulsar el crecimiento económico en todos los sectores, incluido el de las exportaciones, y al mismo tiempo ayudar a la transformación de la economía reduciendo su gran dependencia del sector de las exportaciones y fomentando un mayor consumo interno. Esto último es muy difícil de conseguir.

CABRAAL: La región se vio afectada fundamentalmente por la salida de capitales, que fue repentina, voluminosa e inesperada.

Al mismo tiempo, la vulnerabilidad causada por algunas instituciones bancarias también tuvo sus repercusiones y provocó cierta inestabilidad en la región de Asia. Además, en muchos países, las reservas que se mantenían en un nivel adecuado experimentaron una fuerte disminución, en particular debido a la salida de capitales, con la desventaja adicional de que se redujeron drásticamente los valores a los que estaban registradas en sus propios balances.

Creo que la región resistió razonablemente bien el temporal. Lo difícil fue transmitir el elemento de estabilidad al mercado, y la respuesta de los bancos centrales y de los gobiernos fue bastante adecuada. Los planes de estímulo implementados para abordar las reducciones a corto plazo también fueron adecuados. Por lo tanto, la desaceleración, en términos de crecimiento, no fue tan drástica.

RAJAN: Es evidente que la crisis ha sido mundial, y en Asia, muchos países (no todos) han aplicado estrategias de crecimiento impulsadas por la exportación, por lo que al desacelerarse el crecimiento en los países industriales el efecto fue inmediato debido a la contracción del comercio. Se ha producido un repunte desde entonces. Al principio pensamos que nos encontrábamos ante otra Gran Depresión y, ahora vemos que es una crisis profunda, pero no tan grave como se esperaba.

Por lo tanto, a corto plazo la reconstrucción de existencias afectó a las tasas de crecimiento, que alcanzaron los dos dígitos. A mediano plazo, los efectos variarán de un país a otro. Los países más orientados a la exportación deberán reajustar su modelo de crecimiento, lo que no es fácil. Se han basado en este modelo, muy impulsado por la producción, durante 10,

15, 20 años y ahora deben avanzar hacia otro modelo impulsado en mayor medida por el consumo. En la práctica, es muy difícil reajustarlo porque los canales utilizados para hacerlo no son fáciles y no están establecidos. Los gobiernos tendrán que luchar contra la tentación de seguir haciendo lo mismo.

Para los países con una estrategia de crecimiento menos impulsada por las exportaciones, como India, lo importante es fortalecer el sector financiero porque este sigue registrando cuantiosos déficits. En estos momentos los participantes en los mercados financieros están muy preocupados por cualquier indicio de fragilidad financiera.

China también está buscando nuevas formas de crecer. Tiene mucho más margen fiscal que India, pero también es mayor su necesidad de transformación y de avanzar hacia un modelo de crecimiento menos orientado a la exportación y más impulsado por la demanda interna.

En general, afortunadamente Asia tiene posibilidades de seguir manteniendo un sólido crecimiento, y la balanza del poder económico sigue orientándose hacia este continente. No

obstante, Asia no es inmune. Su proceso de crecimiento deberá sufrir importantes cambios, a veces radicales.

Asia tiene posibilidades de seguir manteniendo un sólido crecimiento.

Raghuram Rajan

F&D: ¿Cuáles serán los cambios y los desafíos a largo plazo que enfrentará Asia a raíz de la crisis económica mundial?

HU: En algunos países de Asia, como China, se está comenzando a pensar en la transición hacia un modelo económico diferente. Debemos avanzar de una economía y un crecimiento impulsados en gran medida por la exportación hacia un modelo más interno para lograr un crecimiento equilibrado. Debemos corregir este desequilibrio nosotros mismos. No obstante, es muy difícil hacerlo porque se ha dado por supuesto durante varias décadas que el crecimiento impulsado por las exportaciones es un modelo económico eficaz.

PARK: A corto plazo, la gestión de la política fiscal será el desafío más importante que enfrentarán las autoridades de estos países. Tarde o temprano, los efectos del estímulo fiscal desaparecerán, y en ese momento, ¿qué deberán hacer estos países para mantener tasas de crecimiento razonables? Deberían evitar a toda costa volver a la estrategia de promoción de las exportaciones si están realmente dispuestos a corregir los desequilibrios mundiales.

Por otra parte, y con respecto a esta dependencia de las exportaciones, estos países deberían tratar de reequilibrar el crecimiento reformando sus políticas y ajustando sus estrategias de desarrollo para hacer menos énfasis en las exportaciones y depender más de la demanda interna. A su vez, en este momento, no parecen saber cómo avanzar en la reestructuración de la economía para potenciar la demanda interna como fuente esencial de crecimiento económico.

Además, a corto plazo estos países tendrán que pensar en las estrategias de salida que ayudarán a evitar la reaparición de burbujas en los mercados de activos y la acumulación de presiones inflacionarias. Esta cuestión también plantea un dilema para la



Ajith Cabraal

Shuli Hu

Yung Chul Park

Raghuram Rajan

Tharman Shanmugaratnam

región. Por ejemplo, los países deben incrementar las tasas de interés para evitar la especulación en el mercado de activos, pero la adopción de políticas monetarias más restrictivas podría ser prematura y descarrilar el proceso de recuperación.

Por último, Asia oriental es responsable, en cierta medida, de los crecientes desequilibrios mundiales, porque todos estos países registrarán enormes superávits en cuenta corriente este año, y cabe preguntarse si pueden seguir manteniéndolos y si la acumulación de superávits beneficia a la región. No la beneficia, pero los países se muestran reacios a tomar las medidas necesarias, como la apreciación de sus monedas, para desacelerar el crecimiento del superávit. Saben que deberían participar activamente en las deliberaciones de política económica para reducir los desequilibrios mundiales con Estados Unidos y Europa, pero parecen evitar la coordinación de las políticas económicas en gran medida porque no están dispuestos a realizar los ajustes de política necesarios para corregir el problema de los desequilibrios.

Debe establecerse algún tipo de coordinación de las políticas económicas entre los países de Asia oriental para abordar la estrategia de salida y la corrección de los desequilibrios económicos mundiales.

CABRAAL: Debemos examinar los vencimientos a largo plazo en relación con nuestra deuda de capital. Además, debemos asegurar un nivel de capitalización de los bancos aún más alto que en el pasado. El sector bancario resistió bien el embate de la crisis, pero es necesario seguir fortaleciendo nuestra situación, de manera que sea más fácil absorber los shocks.

Debemos seguir diversificando nuestros mercados. La estabilidad del sector bancario, así como la del sistema financiero, deberán fortalecerse aún más, lo que significa que deberá reforzarse la regulación.

Uno de los problemas es que cuando se disipen las dificultades, se olvidará todo lo ocurrido, y la gente creará que la recuperación ha sido sólida y más rápida de lo normal, y hará borrón y cuenta nueva, lo que puede conducir a un falso sentido de complacencia. Debemos evitar que esto ocurra.

SHANMUGARATNAM: Debemos orientar la mira hacia el largo plazo, incluso ahora. Es necesario afrontar los problemas a corto plazo —en particular, el desempleo— de la manera más eficaz. Pero la forma en que los abordamos a corto plazo y en que iniciamos el repliegue de los planes de estímulo fiscal dependerá de nuestra visión a largo plazo. Si solo nos centramos en el corto plazo,

corremos el riesgo de poner en peligro la posibilidad de alcanzar un crecimiento autosostenido más allá de la recuperación actual.

Nuestro objetivo principal debería ser el crecimiento de la inversión privada, como base del crecimiento a largo plazo. Esto significa que no deberíamos aumentar los impuestos sobre la renta para recaudar más ingresos, ni mucho menos los de la renta de las sociedades. Las estrategias de salida en materia de política fiscal deben reflejar este objetivo. La meta no solo es reducir los déficits fiscales y evitar que la deuda pública quede fuera de control, sino hacerlo de forma que se incentive la inversión privada.

También debería considerarse de dónde provendrá la demanda futura, dado que el consumidor estadounidense ya no es el principal motor de la misma. El crecimiento de Asia oriental dependerá cada vez más de la demanda que se genere en la propia región. (Véase el artículo “Reequilibrio del crecimiento en Asia” publicado en este número.). No obstante, sería un error alejarse de los mercados mundiales. La verdadera fuente del crecimiento en Asia oriental en las últimas tres décadas ha sido el extraordinario avance del conocimiento y las técnicas, obtenidos insertándose en los mercados globalizados, a través de las exportaciones o las importaciones. Los mercados mundiales contribuyen a la propagación del conocimiento. Si renunciamos a estos mercados, y centramos la producción en los mercados nacionales, las tasas de crecimiento a largo plazo se reducirán en Asia oriental, y en todo el mundo. Por lo tanto, lo difícil será incrementar la demanda en esta región y potenciar las importaciones. Eliminen los subsidios a la exportación, pero no las exportaciones.

RAJAN: A largo plazo, Asia buscará impulsar el crecimiento centrándolo un poco más en los mercados internos que en los externos, lo que significa no solo a nivel nacional sino también intrarregional. A pesar de los cambios ocurridos a lo largo de los años, las exportaciones entre los países de Asia siguen siendo relativamente limitadas en comparación con lo que podrían ser. Creo que las economías fomentarán el comercio entre ellas, y esto será un cambio interesante. Pero también creo que el desplazamiento de la demanda hacia los mercados emergentes, hacia Asia, creará nuevas oportunidades interesantes, de las que podrán aprovecharse las empresas regionales y extranjeras. Esto podría generar una nueva fuente de crecimiento, un crecimiento focalizado en la base de la pirámide. ■

Archana Kumar es Jefa de Comunicaciones Internas del Departamento de Relaciones Externas del FMI.



Comercio internacional y política comercial

Brad McDonald

SI HAY un punto en el que casi todos los economistas coinciden es que el comercio entre los países beneficia al mundo. No obstante, el comercio internacional puede ser una de las cuestiones políticas más polémicas, tanto a nivel interno como entre gobiernos.

Cuando una empresa o una persona compra un bien o un servicio que es más barato de producir en el exterior, el nivel de vida de ambos países aumenta. Los consumidores y las empresas también compran en el exterior por otras razones: el producto satisface mejor sus necesidades que un producto nacional similar, o el producto no está disponible en el mercado interno. Los productores extranjeros también se benefician porque venden más que si lo hicieran únicamente en el mercado interno y obtienen divisas que pueden utilizar para comprar productos fabricados en el exterior.

No obstante, aunque las sociedades en general se benefician del comercio entre los países, no todas las personas o empresas salen ganando. Cuando una empresa compra un producto extranjero porque es más barato, es beneficioso para ella, pero el productor nacional (que ofrece productos más caros) pierde una venta. Sin embargo, el comprador tiende a ganar más de lo que pierde el vendedor nacional. Salvo en los casos en que los costos de producción no incluyen los costos sociales, como la contaminación, el mundo se beneficia cuando los países importan productos fabricados de manera más eficiente en otros países.

Sin embargo, algunos sectores que se ven afectados por la competencia extranjera se oponen desde hace tiempo al comercio internacional. Poco después de que algunos economistas, como Adam Smith y David Ricardo, establecieron las bases económicas del libre comercio, el historiador británico Thomas B. Macaulay se refirió a los problemas prácticos a los que se enfrentan los gobiernos para aceptar que: “El libre comercio, una de las mayores bendiciones que un gobierno puede otorgar a un pueblo, es impopular en casi todos los países”.

Dos siglos después persisten los debates sobre el comercio.

Por qué comercian los países

Ricardo señaló que el comercio está impulsado por los costos *comparativos* (de producir un bien) más que por los costos *absolutos*. Un país puede ser más productivo que otro en todos los bienes, es decir, que puede producir cualquier bien utilizando menos insumos (como capital y mano de obra) de los que necesitaría otro país para producir el mismo bien. Según Ricardo, aun así este país se beneficiaría de comerciar según su *ventaja comparativa*, es decir, exportar productos en los que su ventaja

absoluta fuera mayor e importar aquellos en los que su ventaja absoluta fuera comparativamente menor.

Aunque un país puede ser el doble de productivo que sus socios comerciales en la elaboración de prendas de vestir, si es tres veces más productivo en la fabricación de acero o la construcción de aviones le convendrá producir y exportar estos productos e importar prendas de vestir. Su socio comercial saldrá ganando si exporta prendas de vestir —en las que posee una ventaja comparativa pero no absoluta— a cambio de estos otros productos (véase el recuadro). El concepto de ventaja comparativa también se extiende más allá de los bienes físicos, abarcando el comercio de servicios, como el desarrollo de códigos informáticos o el suministro de productos financieros.

Gracias a la ventaja comparativa, el comercio aumenta el nivel de vida de ambos países. Según Douglas Irwin (2009), la ventaja comparativa es “una buena noticia” para el desarrollo económico. “Aunque un país en desarrollo no tenga ninguna ventaja absoluta en ningún sector, siempre tendrá una ventaja comparativa en la producción de algunos bienes” y le será rentable comerciar con las economías avanzadas.

Pueden producirse diferencias en la ventaja comparativa por varias razones. A principios del siglo XX, los economistas suecos Eli Heckscher y Bertil Ohlin identificaron el papel de la mano de obra y el capital, denominados “dotación de factores”, como un determinante de la ventaja. Según la

Ventaja comparativa

Un país se beneficiará del comercio aun cuando sea más eficiente (posea una ventaja absoluta) en todo lo que produce. Ejemplo:

País A: 1 hora de trabajo puede producir 3 kilos de acero o dos camisas. País B: 1 hora de trabajo puede producir 1 kilo de acero o una camisa.

El país A es más eficiente en ambos productos. Supongamos que el país B vende al país A dos camisas a cambio de 2,5 kilos de acero.

Para producir esas dos camisas adicionales, el país B desvía 2 horas de trabajo de la producción de (dos kilos) de acero. El país A desvía 1 hora de trabajo de la producción de (dos) camisas y la utiliza, en cambio, para producir tres kilos adicionales de acero.

En general, se produce el mismo número de camisas: el país A produce dos camisas menos, pero el país B produce dos más. Sin embargo, ahora se produce más acero que antes: el país A produce tres kilos adicionales de acero, mientras que el país B reduce su producción de acero en dos kilos. El kilo adicional de acero es un indicador de las ganancias del comercio.

teoría de Heckscher-Ohlin, un país tiende a exportar bienes que utilizan intensivamente factores relativamente abundantes en ese país. Los países ricos en capital exportan productos de uso intensivo de capital, mientras que los ricos en mano de obra exportan productos de uso intensivo de mano de obra. Los economistas consideran hoy que si bien la dotación de factores son importantes, también existen otras influencias notables en la estructura del comercio (Baldwin, 2008).

Los estudios recientes indican que cuando se abre el comercio, se producen ajustes no solo entre las industrias, sino también *dentro* de ellas. La mayor competencia de las empresas extranjeras ejerce presión sobre las utilidades, lo que obliga a las empresas menos eficientes a contraerse, dejando espacio para las más eficientes. La expansión y la entrada de nuevas empresas aportan tecnologías más eficientes y nuevas variedades de productos. Y lo que probablemente es más importante, el comercio permite una mayor selección entre los diferentes tipos de bienes. Esto explica la prevalencia del comercio entre industrias, no contemplada en la teoría de la dotación de factores.

Las ganancias de eficiencia derivadas del comercio que resulta en un *aumento del número* de productos son evidentes: no solo hay más productos iguales, sino también una mayor variedad de productos. Estados Unidos importa hoy cuatro veces más variedades (por ejemplo, diferentes tipos de coches) que en los años setenta, mientras que el número de países proveedores de cada bien se ha duplicado.

Los modelos económicos utilizados para evaluar el impacto del comercio tienden a no tener en cuenta la transferencia de tecnología y las fuerzas que estimulan la competencia, como la expansión de las variedades de productos. Ello se debe a que estas influencias son difíciles de definir en un modelo, y los resultados que las incorporan están sujetos a una mayor incertidumbre. No obstante, en los casos en que se han incorporado estas influencias, los investigadores han concluido que los beneficios de las reformas comerciales —como la reducción de los aranceles y otros obstáculos no arancelarios al comercio— son mucho mayores de lo que parecen indicar los modelos convencionales.

Por qué es difícil llevar a cabo la reforma del comercio

El comercio contribuye a la eficiencia mundial. Cuando un país se abre al comercio, el capital y la mano de obra se trasladan hacia las industrias en las que estos se utilizan de manera más eficiente. Las sociedades obtienen un nivel de bienestar económico más alto. Sin embargo, estos efectos solo muestran una cara de la moneda.

El comercio también entraña desajustes en las empresas e industrias que no pueden competir. Estas empresas, y también sus trabajadores, tienden a protestar contra el comercio. Procuran que se impongan barreras, como impuestos a la importación (denominados aranceles) y cuotas para elevar el precio de las importaciones o limitar su disponibilidad. Las empresas procesadoras pueden tratar de restringir las exportaciones de materias primas para reducir artificialmente el precio de sus propios insumos. En cambio, los beneficios del comercio son difusos, y sus beneficiarios tienden a no reconocer cómo los beneficia.

Políticas comerciales

Las reformas adoptadas desde la segunda guerra mundial han reducido considerablemente las barreras al comercio impuestas

por los gobiernos. Sin embargo, las políticas para proteger a las industrias nacionales varían. Los aranceles son mucho más altos en algunos sectores (como la agricultura y la manufactura de prendas de vestir) y entre algunos grupos de países (como los menos desarrollados). Muchos países han impuesto importantes barreras al comercio de servicios en ámbitos tales como el transporte, las comunicaciones y el sector financiero; otros aplican políticas que favorecen la competencia extranjera.

Además, las barreras al comercio afectan más a algunos países que a otros. Muchas veces los más golpeados son los menos desarrollados, cuyas exportaciones consisten principalmente en productos de uso intensivo de mano de obra poco calificada que los países industrializados tienden a proteger. Estados Unidos, por ejemplo, recauda ingresos arancelarios por un monto de alrededor de 15 centavos por cada US\$1 de importaciones de Bangladesh (Elliott, 2009), frente a 1 centavo por cada US\$1 de importaciones de algunos de los principales países de Europa occidental, aunque las importaciones de un determinado producto de Bangladesh están sujetas a un arancel igual o más bajo que un producto clasificado en una categoría similar importado de Europa occidental. Los economistas del Banco Mundial calcularon que los exportadores de los países de bajo ingreso deben hacer frente, en promedio, a barreras 50% más altas que las de los principales países industrializados (Kee, Nicita y Olarreaga, 2006).

Los miembros de la Organización Mundial del Comercio, encargada de supervisar el comercio internacional, han puesto en marcha un proceso complejo para reducir y nivelar los obstáculos al comercio impuestos por los gobiernos en una ronda de negociaciones iniciada en Doha, Qatar, en 2001. Las conversaciones abarcan una amplia gama de temas, muchos de los cuales son políticamente sensibles, como la eliminación de todos los subsidios a la exportación agrícola, la reducción de los subsidios a los agricultores nacionales y una fuerte disminución de los aranceles de las economías avanzadas sobre los productos agrícolas e industriales.

La conclusión exitosa de Ronda de Doha podría redundar en cientos de miles de millones de dólares de beneficios mundiales anuales. Pero algunos grupos han tratado de retrasar y diluir el acuerdo. La atención debe centrarse en el bien general, así como en la forma de ayudar a las relativamente pocas personas que podrían verse afectadas, lo que contribuiría a establecer un sistema de comercio más equitativo y económicamente más sensible. ■

Brad McDonald es Subjefe de División en el Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.

Referencias:

- Baldwin, Robert E., 2008, *The Development and Testing of Heckscher-Ohlin Trade Models: A Review* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Elliott, Kimberly Ann, 2009, "Opening Markets for Poor Countries: Are We There Yet?," *Center for Global Development Working Paper 184* (Washington).
- Irwin, Douglas A., 2009, *Free Trade Under Fire* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press, 3a. ed.).
- Kee, Hiau Looi, Alessandro Nicita y Marcelo Olarreaga, 2006, "Estimating Trade Restrictiveness Indices," *World Bank Policy Research Working Paper 3840* (Washington).

Fallas en la disciplina

Gillian Tett

Fool's Gold

Free Press, Nueva York, 2009, 304 págs.
US\$26,00 (tela).

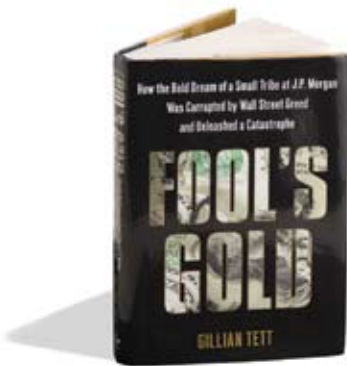
Estas alturas, los lectores de *Finanzas & Desarrollo* ya conocen los aspectos generales de la crisis financiera que provocó la recesión mundial más grave desde la Gran Depresión, y de la cual aún estamos saliendo. Además, no faltan opiniones, desde libros de difusión general a tratados académicos, sobre las causas exactas de la crisis y lo que debería hacerse para evitar crisis similares en el futuro.

No obstante, en *Fool's Gold* [El oro de los tontos] Gillian Tett presenta una perspectiva interesante sobre la crisis, proponiendo temas de reflexión para aquellas personas interesadas en el actual debate económico. Tett dirige la sección de mercados financieros del *Financial Times* y fue nombrada Periodista Financiera Británica del Año en 2008. Describe la raíz de la crisis de una forma que pueden apreciar los expertos y los novatos financieros por igual. De hecho, esta obra ayudará a todos aquellos que se sientan abrumados por la jerga de los CDS, CDO y ABS a desmitificar, por lo menos en cierta medida, estos instrumentos. Sin embargo, impulsada por su formación de antropóloga social, Tett se concentra en mostrar cómo “el ambicioso sueño de una pequeña tribu en JPMorgan fue corrompido por la codicia de Wall Street y desencadenó una catástrofe”.

Si bien las políticas expansivas, junto con una regulación y supervisión ineficaces, contribuyeron en gran medida —como Tett indica claramente— a la crisis financiera, nos encontramos mayormente con un caso en que falló la disciplina de mercado. Los instrumentos desarrollados por JPMorgan y otros pueden ayudar a controlar los riesgos o a ampliarlos, según cómo se utilicen. De hecho, aquellas personas de JPMorgan y de otras entidades que contribuyeron de manera esencial

al desarrollo de estos instrumentos estaban convencidas de que habían descubierto una ruta para una gestión más eficaz del riesgo. No obstante, como se observa ahora claramente, la innovación financiera fue malinterpretada y mal utilizada en varios aspectos importantes.

Las bajas tasas de interés y el descenso de la volatilidad a partir de 2001 aceleraron la innovación financiera, aumentando el apalancamiento y la complejidad. Por lo tanto, el riesgo se multiplicó más rápidamente de lo que



creía la mayor parte de los participantes en el mercado. La titulización, que había funcionado razonablemente bien en el caso de los *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS, por sus siglas en inglés) —en los que la regla básica de “conozca a su cliente” aún tenía sentido— experimentó nuevos problemas cuando las obligaciones de deuda garantizada (CDO, por sus siglas en inglés) se empaquetaron con activos distintos y de una calidad cada vez más deficiente, especialmente las hipotecas de alto riesgo no reguladas. Con el tiempo, los precios de los activos hipotecarios parecían reflejar cada vez más el supuesto de que los precios de la vivienda seguirían subiendo, lo que limitaría el riesgo de las hipotecas de alto riesgo. Por otra parte, el grado de dependencia de los modelos de riesgo se incrementó a un nivel que probablemente jamás hubieran previsto sus propios creadores. (Esta dependencia fue particularmente cuestionable en el caso de los nuevos instrumentos financieros complejos sobre los cuales, por definición, había pocos antecedentes). De un modo similar, las calificaciones crediticias sustituyeron

a la debida diligencia con la que los inversionistas deberían haber actuado. Además, las regulaciones dejaron de ser eficaces por varias razones, como el rápido desarrollo del “sector bancario no regulado”, con vínculos complejos y opacos con el sistema financiero regulado. Debido a todos estos factores el sector financiero se encontraba en una situación vulnerable. Por lo tanto, cuando la crisis estalló, lo hizo con una rapidez y una velocidad asombrosas, poniendo de relieve algunas relaciones entre los mercados y las instituciones que pocos entendían plenamente.

Cabe subrayar —como se señala en *Fool's Gold*— que no todas las instituciones actuaron de la misma forma. Algunas, como los protagonistas del libro, mantuvieron un sólido enfoque de gestión del riesgo ante la innovación financiera participando activamente al mismo tiempo en los mercados de titulización. Otras comprendieron los crecientes riesgos y tomaron posiciones que preveían una desaceleración del mercado inmobiliario.

Sin embargo, en el libro se indica claramente que las presiones a corto plazo para mostrar beneficios alentaron una asunción excesiva de riesgos en muchos casos; y se analiza cómo JPMorgan, a pesar de liderar el mercado de CDS, no fue uno de los principales participantes en el mercado de CDO. Tett describe cómo algunos pensaron que la empresa estaba desaprovechando oportunidades en ese mercado, mientras sus competidores acumulaban grandes riesgos no transparentes. También describe claramente la manera en que los principales responsables de JPMorgan intentaban “cuadrar” los números para comprender cómo otras instituciones financieras registraban beneficios por CDO, para enterarse, luego del colapso, de que sus competidores lo lograron apalancándose hasta niveles sin precedentes y acumulando enormes riesgos ocultos en sus libros en algunos casos. Pero “en el nuevo mundo de las finanzas del siglo XXI, muy pocos analistas prestaron atención al apalancamiento y a la exposición al riesgo. Estaban obsesionados con los datos sobre ingresos y beneficios declarados”.

Los argumentos del libro son convincentes, pero las repercusiones para las autoridades están mucho menos claras. De hecho, las enseñanzas más interesantes están en lo que la autora no analiza con profundidad; el elemento más importante que falta en este libro está relacionado con los accionistas y los consejos directivos de las principales instituciones financieras. ¿Qué estaban haciendo cuando sus instituciones acumulaban grandes riesgos, y por qué el control directivo en muchas de estas instituciones fue tan ineficaz? Además, si este tipo de falla en el gobierno corporativo fue la causa principal de la crisis, ¿será suficiente una respuesta regulatoria de las autoridades económicas?

Como se señala en el libro, el riesgo moral no parece haber desempeñado un papel muy importante en la asombrosa falta de una gestión adecuada del riesgo. Los principales responsables financieros no asumieron riesgos insostenibles porque esperaban ser rescatados por los gobiernos: lo que ocurrió a partir de septiembre de 2008 era impensable para ellos unos pocos meses, o incluso semanas, antes del estallido de la crisis.

Además, aunque el potencial de obtención de beneficios individuales fue uno de los incentivos fundamen-

tales de la explosión de la innovación financiera, el impacto potencial de la reforma de las remuneraciones que se encuentra en estudio es poco claro. Además, casi todos aquellos que desde el principio estaban más profundamente involucrados no consideraron que estuvieran acumulando beneficios a corto plazo a expensas de asumir riesgos a más largo plazo. Muchos creyeron que habían descubierto las herramientas para gestionar el riesgo y revolucionar las finanzas en el futuro.

Por último, aunque algunos estiman que la culpa del auge y la caída de la titulación es del modelo de negocios basado en “originar para distribuir”, lo verdaderamente asombroso de esta crisis es que las mayores pérdidas que sufrieron las principales instituciones financieras se debieron al enorme volumen de riesgos que estas originaron y mantuvieron en sus libros.

Todo esto parece indicar que, si bien es importantísimo mejorar nuestros sistemas de regulación y supervisión, no cabe esperar que estos esfuerzos eliminen totalmente la posibilidad de que ocurran crisis financieras. En el mejor de los casos, podemos esperar que contribuyan a que estas sean menos frecuentes y menos costosas.

Al final, Tett respalda algunas recomendaciones sensatas y relativamente

claras en materia de política económica, como solicitar a los bancos centrales que presten más atención a los asuntos financieros, aumentar el capital en el sistema financiero y ofrecer productos financieros más sencillos y transparentes. Pero también hace hincapié en la necesidad de reconsiderar la “cultura financiera” volviendo a “las virtudes poco vistosas de la prudencia, la moderación, el equilibrio y el sentido común”. Según Tett, la ideología, en un sentido amplio, contribuyó a generar la crisis financiera, en gran parte a través de “silencios sociales” o de no decir verdades incómodas.

Al mismo tiempo, la crisis ha inspirado el desarrollo de enfoques innovadores y generales de reforma que ayudarán a complementar las duras enseñanzas extraídas por los participantes en el mercado en los últimos dos años. La meta principal es que el sistema financiero, algunas instituciones y las personas que los integran comprendan, calculen y gestionen los riesgos, que son una parte integral de los mercados, de manera más eficaz.

John Lipsky

*Primer Subdirector Gerente del FMI
(Entre 1997 y 2006, Lipsky fue
Vicepresidente de JPMorgan Investment
Bank y, previamente, se desempeñó
como Economista Jefe en esta institución)*

Keynes está vivo en el largo plazo

Robert Skidelsky

Keynes

The Return of the Master

Public Affairs, Nueva York, 2009, 250 págs., US\$25,95 (tela).

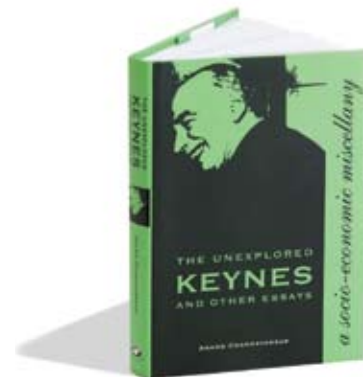
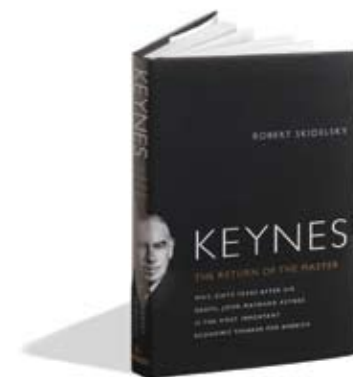
Anand Chandavarkar

The Unexplored Keynes and Other Essays

A Socio-Economic Miscellany

Academic Foundation, Nueva Delhi, 2009, 346 págs., Rs 995 (tela).

En 1984, el premio Nobel de Economía George Stigler predijo que la economía se convertiría en la reina de las ciencias sociales y la calificó de “ciencia im-



perial”, que enseña a otras disciplinas sociales a través de la labor realizada por “economistas-misioneros . . . luchando a menudo contra indígenas aprehensivos y hostiles”. Curiosamente

25 años después del artículo de Stigler, la sensación es que la economía tiene tanto que aprender de las otras disciplinas como lo que puede enseñarles. Un ejemplo notable es el campo de

las finanzas del comportamiento, que se basa en la psicología y la sociología para comprender los mercados financieros. El gran número de escándalos empresariales en la última década y la sucesión de crisis financieras impulsadas por la codicia han provocado llamamientos a favor de que la economía esté más interrelacionada con la ética. Además, este año el premio Nobel de Economía recayó en un politólogo.

A pesar de su preocupación por la estabilidad, Keynes no quería enterrar el capitalismo.

Esta situación no habría sorprendido ni preocupado al economista británico John Maynard Keynes, el protagonista de estos dos libros. Las raíces de la economía se remontan a la filosofía; los primeros economistas fueron denominados “los filósofos mundanos”. Skidelsky, historiador, y Chandavarkar, economista, señalan que Keynes consideraba la economía como una ciencia moral, que se utilizaba para enseñar a la gente a cómo llevar una “buena vida”, pero para Keynes, afirma Skidelsky, “una buena vida no era lo que enriquecía a la gente: sino lo que la hacía buena”. Según Chandavarkar, Keynes buscó soluciones políticas que comprendían “eficiencia económica, justicia social y libertad individual”. Esta combinación solo era posible si los economistas tenían amplios conocimientos sobre muchos campos: Keynes escribió que un economista debería ser “en cierta medida, matemático, historiador, estadista y filósofo”.

Papel de la confianza

Keynes también asignó mucha importancia a la psicología. Argumentó, por ejemplo, que la inversión empresarial dependía en gran medida del estado de la confianza. Según Keynes, explica Skidelsky, las expectativas de ganancias de los empresarios no están “solidamente ancladas en las fuerzas fundamentales de la productividad y

el ahorro”, sino que están impulsadas por expectativas inciertas y variables sobre el futuro. Keynes señaló que “esta sensación de incertidumbre crece y mengua: en algunas ocasiones la gente tiene más confianza que en otras. Cuando la confianza aumenta, la economía crece; cuando disminuye, se enferma”.

Por lo tanto, el colapso de las expectativas optimistas puede provocar el desplome de la economía. Además, cuando la economía está en retroceso, las expectativas pesimistas y, por consiguiente, el desempleo, pueden persistir. La función del gobierno es estabilizar la economía realizando inversiones públicas cuando el nivel de la confianza privada es bajo. Según el famoso argumento de Keynes, cuando el sector privado está estancado, conviene que el gobierno se dedique incluso a cavar zanjas para luego tapparlas. “El estado de la confianza”, escribió Keynes, “es una cuestión a la que los hombres prácticos siempre prestan la mayor atención. Pero los economistas no la han analizado detenidamente”.

A pesar de su preocupación por la estabilidad, Keynes no quería enterrar el capitalismo. Ni quería que el Estado desempeñara permanentemente un gran papel. Chandavarkar explica que “tanto para el joven como para el viejo Keynes, el principal motor del progreso económico es fundamentalmente la iniciativa y la empresa individual en un entorno democrático”. El papel del Estado, escribió Keynes, “no es hacer cosas que los individuos ya hacen, ni hacerlas un poco mejor o un poco peor, sino hacer las que nadie hace en ese momento”. Dio la espalda al comunismo porque entendió claramente que un sistema que permite —que el Estado se encargue de todo no lograría objetivos materiales ni morales. Skidelsky explica que los viajes de Keynes a la Unión Soviética en los años veinte lo convencieron de que “el estado de ánimo de una persona no puede ser bueno si nada funciona”.

Keynes esperaba que la gente utilizara las fuerzas del mercado y el capitalismo para hacerse rica rápidamente, pero que cuando contara

con abundante riqueza, se dedicara a la buena vida: la apreciación de la belleza y las artes y otras actividades civilizadas. Eso, después de todo, fue lo que hizo Keynes. Como escribe Chandavarkar, Keynes “se movió con suma facilidad en los distintos mundos de las ideas y de los asuntos públicos: Cambridge, la City, Whitehall y Bloomsbury”.

Punto ciego

Durante la vida de Keynes el principal problema económico fue la depresión y el desempleo en las naciones más ricas, y no el desarrollo económico de las más pobres, como India. Skidelsky señala que, a pesar de hacer hincapié en la ética, Keynes nunca consideró las “repercusiones humanas y morales del imperialismo, ni si los británicos estaban explotando a los indios”. Chandavarkar observa que la postura de Keynes “contrastaba marcadamente” con la de otros miembros del Grupo de Bloomsbury, como E.M. Forster y Leonard Woolf.

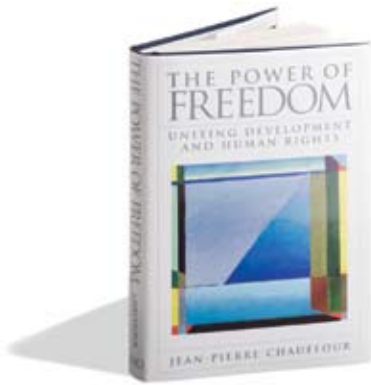
La contradicción curiosa es que Keynes estableció su reputación inicial como economista por su obra, *Indian Currency and Finance*, publicada en 1913, sobre las economías en desarrollo. Pero Chandavarkar —que se jubiló del FMI— observa con ironía que el libro “no se benefició de los comentarios de una misión a India ni de las deliberaciones con el Ministerio de Hacienda”. De hecho, Keynes nunca visitó ningún país en desarrollo, salvo Marruecos y Egipto durante sus vacaciones. Chandavarkar señala que uno tiene que vivir, según las palabras del economista Paul Samuelson, con la “paradoja de que Keynes, el cosmopolita, fue al mismo tiempo el más provinciano de los patriotas británicos”.

Un seguidor de Keynes dijo una vez que si al reevaluar la figura de Keynes las generaciones futuras no lo consideraran “un hombre y economista verdaderamente grande, habrá ocurrido algo realmente malo con la definición de grandeza”. Estos dos libros contribuirán a que a Keynes siempre se lo considere un gran hombre y un gran economista.

Prakash Loungani

Asesor, Departamento de Estudios del FMI

Hable conmigo



Jean-Pierre Chauffour

The Power of Freedom **Uniting Development** **and Human Rights**

Cato Institute, Washington, 2009, 212 págs.,
US\$22,95 (tela).

Hace unos años, cuando dirigía misiones del FMI a África, me encontré debatiendo con una representante de la sociedad civil el presupuesto de su país. Ella argumentaba que este necesitaba más dinero para combatir el VIH/SIDA e invocaba el “derecho” de los ciudadanos a recibir tratamientos que pudieran salvar sus vidas por encima de las demás prioridades del gasto. Me pareció que había un montón de derechos de este tipo, muchos de los cuales salvarían vidas, y que el ministro de Hacienda seguía teniendo que tomar decisiones difíciles para asignar el gasto. No nos poníamos de acuerdo. Pero convinimos en una medida paliativa —más ayuda— y, por lo tanto, aplazamos las cuestiones fundamentales para otro día.

Cuando mis colegas macroeconomistas y yo nos aventuramos en este campo en nuestra calidad de uno de los muchos socios de los países en desarrollo, debatimos cuestiones interdisciplinarias similares que van a la esencia misma de las decisiones terriblemente difíciles sobre la asignación del gasto y de los esfuerzos de la comunidad internacional para ayudar en la toma de estas decisiones. No tenemos un marco común ni un lenguaje común. Los defensores de los derechos humanos, los economistas, los donantes, los especialistas en desarrollo y las autoridades económicas abordan estos problemas con

paradigmas distintos y no se comunican eficazmente entre ellos. La frustración es notable porque el problema humano es agudo y visible. La gente muere mientras hablamos.

En este estimulante libro, Jean-Pierre Chauffour trata de hallar un denominador común para crear un paradigma de desarrollo interdisciplinario. Sostiene que la libertad puede cerrar la brecha que separa los imperativos del desarrollo y los de los derechos humanos. A diferencia de la ayuda externa, apoyar la libertad no oculta los problemas ni aplaza las decisiones difíciles, sino que

Chauffour trata de hallar un denominador común para crear un paradigma de desarrollo interdisciplinario.

permite establecer un marco para la comunicación interdisciplinaria y puede estimular un desarrollo que beneficie a la gente y proteja los derechos humanos.

Chauffour examina el marco de los derechos humanos, establecido en la Declaración sobre el Derecho al Desarrollo de 1986, y el marco del desarrollo, plasmado quizá de manera excesivamente prolija en los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM). En los dos primeros capítulos de la Parte 1, el autor presenta con bastante detalle el contexto histórico. En el capítulo 3 desarrolla su argumento principal sobre los conceptos fundamentales del “derecho” humano al desarrollo, y señala que muchas veces un imperativo moral, el “sentido de la rectitud”, ha ido por delante de cualquier definición sensata de los derechos. En el capítulo siguiente, titulado “Práctica”, argumenta que esta situación ha puesto a las comunidades defensoras de los derechos humanos y del desarrollo en un atolladero, en el que compiten las prioridades de ambos grupos, del que no pueden salir. También analiza qué derechos se están protegiendo (¿dónde acaban sus derechos y dónde comienzan los del otro grupo?) y quién se supone que tiene que protegerlos (¿los individuos, los Estados o un “superestado” internacional?). Chauffour

considera los procesos de los derechos de las Naciones Unidas, los Documentos de Estrategia de Lucha contra la Pobreza inspirados en Bretton Woods y los ODM con escepticismo y pone en el punto de mira al gran número de personas que critican la ayuda de los donantes. Al final de la Parte 1, los lectores quizás estén dispuestos a desistir por completo de la noción de un desarrollo coherente.

No obstante, Chauffour explica las implicaciones de su argumento sobre el poder de la libertad como paradigma unificador. El título del capítulo 5 (Paradigma Económico) quizás enfurezca a algunos no economistas, pero sienta las bases para un enfoque interdisciplinario, basado en la libertad individual. Su visión del Estado tiende hacia el minimalismo: este debería quedarse al margen del desarrollo individual en lugar de alentarlos. Por lo tanto, proclama la creación de instituciones, reiterando el gran número de estudios sobre los derechos de propiedad y añadiendo algunas observaciones interesantes sobre el verdadero significado de la “participación” en el desarrollo (capítulo 6). En el capítulo sobre política macroeconómica muestra sus raíces de macroeconomista. Creo que encaja bien con su nuevo paradigma, pero no estoy seguro de que llegue a convencer a aquellos especialistas de otras disciplinas de la congruencia de la prudencia macroeconómica y los derechos humanos.

Pero Chauffour reconoce desde el principio que este libro probablemente no podrá satisfacer a todos los especialistas de las disciplinas interesadas. Es demasiado amplio para profundizar en la ortodoxia de una sola disciplina, pero confronta gran parte de esa misma ortodoxia. Sería fácil para nosotros replegarlos en nuestras propias disciplinas, sacar los estudios en los que se examinan los matices de los principios que defendemos y decir que Chauffour no nos entiende. Este libro es una mirada a lo que otros piensan y a las limitaciones de nuestras propias ideas. Así podremos conversar realmente sobre la libertad de las personas para desarrollarse y desarrollar sus sociedades como consideren adecuado.

Mark Plant

Director Adjunto del Departamento de África del FMI

Los pobres no deben pagar el precio de la crisis

La crisis económica nos obliga a afrontar la vulnerabilidad crónica y una lesiva desigualdad. ¿Cómo puede el sector financiero ayudar a cargar con el costo?



Dama Barbara Stocking es Directora Ejecutiva de Oxfam Gran Bretaña e integra el Consejo de Oxfam International.

EN OCTUBRE de 2009, varios bancos importantes informaron de una notable recuperación de sus infortunios financieros, y un retorno a las ganancias ingentes y las bonificaciones astronómicas. Entretanto, nuevas cifras muestran que en los países en desarrollo la crisis económica sume en la pobreza a 100 personas por minuto.

Este contraste no solo ilustra una injusticia clara, sino que también indica importantes lecciones.

Primero: la gravedad y duración del efecto sobre los más pobres destaca la vulnerabilidad crónica de muchos pobres del mundo en desarrollo. Este problema exige soluciones de largo plazo y medidas de emergencia. Segundo: se demostró la insensatez de la fe ciega en la desregulación y el fundamentalismo de mercado. Finalmente, la dura comparación entre el lucro de aquellos cuyas acciones están en la raíz de la crisis y la pobreza de sus “víctimas inocentes”, en palabras del Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, plantea la cuestión de qué puede hacer el mundo financiero para pagar el daño infligido.

Oxfam International trabaja con organizaciones nacionales de más de 100 países; brinda alivio ante calamidades, se asocia a programas de desarrollo de largo plazo y apoya a grupos de ciudadanos que reclaman sus derechos y quieren hacerse oír. Gracias a nuestra labor con los más vulnerables, conocemos de primera mano la crisis y la pobreza, los avances realizados y la necesidad de adoptar más medidas coordinadas.

Efecto en los márgenes

Sin duda, no hay un panorama uniforme del efecto de la crisis, que surge de la combinación del alto precio del combustible y los alimentos y la turbulencia financiera de los dos últimos años. El efecto de la crisis sobre la inversión, la exportación, el empleo, las reme-

sas, el flujo de asistencia y el ingreso público es variable. Pero para Oxfam, lo fundamental es que el efecto, en países menos desarrollados o en los dinámicos mercados emergentes, es más desastroso para los marginados. Quienes viven en la línea de pobreza o por debajo de ella, sin una red de protección, son los más vulnerables.

Esto les sucede especialmente a las mujeres, que son mayoría en la población pobre del mundo. Nuestros estudios en varios países comprueban que las mujeres corren mayor riesgo de perder su sustento, ya sea que trabajen en el sector de la confección camboyanos o recojan nueces de karité en el norte de Ghana.

Estas personas vulnerables no son solo las que pierden su trabajo, sino también las personas a su cargo. En la región rural de Camboya, por ejemplo, 1,5 millones de personas dependen de las remesas de los trabajadores que migraron a la ciudad, en su mayoría mujeres, como principal fuente de ingreso. Al caer el trabajo en la ciudad, se envía menos dinero a casa. Se estima que desde fines de 2008 hasta un tercio de los trabajadores de la confección, la construcción y el turismo en Camboya perdieron su trabajo, causando una pérdida de US\$30 millones a US\$45 millones en remesas a la zona rural.

Aun cuando la crisis parece afectar más que nada a aquellos en mejor posición económica, el efecto puede ser peor para la población muy pobre. Se sostuvo, por ejemplo, que la caída de las remesas internacionales a Ghana es más grave para la clase media, su habitual destinataria. Pero muchos de los hogares más pobres de Ghana también reciben remesas internacionales, que representan un 25% de su ingreso. En la primera mitad de 2009, las remesas cayeron US\$95 millones frente al mismo período de 2008. Este fenómeno fue catastrófico para algunas de las familias más pobres de Ghana.

El costo humano

¿Qué significa esto para las personas? En su lucha por subsistir con ingresos aun menores, los más pobres recortan gastos y procuran complementar su renta. Pero estas estrategias de adaptación suelen aumentar la vulnerabilidad. El estudio de Oxfam sobre el efecto de la crisis en la mujer comprobó que muchas tomaron un segundo o tercer empleo o recurrieron al trabajo informal, que es más inseguro, más riesgoso para la seguridad física y no ofrece protección social.

Un resultado inevitable de la crisis es el hambre y la desnutrición, especialmente de los niños. Su origen fue el rápido crecimiento del precio de los alimentos en 2007 y 2008; la merma del ingreso de los hogares perpetúa el problema, aunque el precio de los alimentos se modera levemente. Un estudio de Oxfam sobre el efecto de la crisis observó que padres filipinos se salteaban comidas para que sus hijos comieran y que familias camboyanas comían alimentos de menor calidad o comían menos productos alimenticios. Se proyecta que en 2009 el hambre mundial alcance un récord y que algo más de una de cada seis personas pase hambre cada día.

El acceso a los servicios también se vio gravemente afectado. Las familias recortan el gasto en salud y retiran a sus hijos de las escuelas para “estirar el” dinero, como muestra, por ejemplo, el estudio de 2008 de Oxfam y Save the Children sobre el efecto de la carestía de los alimentos en el Sáhel. Aun en épocas mejores, el alto costo de la atención médica, que afecta más a quienes perciben menos ingresos, es uno de los principales factores de pobreza en los países en desarrollo y, unido a la caída del ingreso, produce una combinación mortal.

Forjar la capacidad de resistencia

Esto destaca la necesidad de aumentar la inversión para reducir las necesidades de emergencia actuales y la vulnerabilidad en el largo plazo, ampliando la protección social, la atención médica y la educación. Los programas de protección social tuvieron un efecto notable en India, Etiopía y Brasil, y la sociedad civil de Zambia y otros países pide iniciativas similares. Además, si no se quiere deshacer el avance hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio y comprometer la senda de desarrollo de los países por la mala salud y la falta de educación de la población, es necesario brindar acceso universal y equitativo a servicios de salud y educación dotados de personal suficiente. Eso debe incluir, como mínimo, educación primaria y atención de salud gratuitas, tanto para mujeres como para hombres.

Ante la crisis, algunos gobiernos se esforzaron por mantener e incluso aumentar el gasto social. China hace inversiones récord en servicios de salud pública, como parte de su estímulo fiscal. La mayoría de los gobiernos de América Latina implantaron alguna medida anticíclica para amortiguar el efecto sobre los pobres y mantener el gasto social. El FMI informó del aumento del gasto social en la mayoría de los países de bajo ingreso donde tiene programas.

Es crucial que estas inversiones no sean solo un estímulo de corto plazo que se produzca mientras dure la crisis económica. Se necesita una inversión sostenida y de largo plazo para reducir la volatilidad del ingreso de los hogares pobres y crear servicios públicos más sólidos y accesibles. La crisis azotó con más fuerza a la población más pobre de los países en desarrollo, no porque estuvieran expuestos más directamente al mercado financiero de Londres o Nueva York, sino porque su acceso a bienes de primera necesidad como alimento, educación y atención médica ya es frágil.

Pagar el precio

La cuestión de la financiación es ineludible. Oxfam se interesa por lo que debe hacerse y por cómo pagarlo. Nos solidarizamos con los ciudadanos que exhortan a sus gobiernos a aumentar la inversión social. La situación actual hace que el desafío sea más arduo: según el Banco Mundial, en 2009 la crisis recortó US\$11.600 millones de los fondos para salud, educación, protección social e infraestructura en los 60 países más pobres. La respuesta de la comunidad internacional debe incluir una ofensiva contra los paraísos fiscales que hacen perder a los países en desarrollo hasta US\$500.000 millones por año, más respaldo para ampliar los impuestos internos progresivos y un acuerdo sobre normas de comercio justo.

La ayuda para el desarrollo no es una solución en sí misma, pero es crucial.

Oxfam exige con firmeza que los gobiernos donantes cumplan sus compromisos. Es clara la necesidad de más subvenciones y financiamiento concesionario, y de ayuda previsible, de largo plazo y que los países sientan como propia, en lo posible, bajo la forma de ayuda presupuestaria. Los gobiernos donantes deben prestar los recursos prometidos.

La crisis actual ayudó a poner de relieve fuentes innovadoras de financiamiento, y los ministros de Hacienda analizan seriamente la posibilidad de gravar las operaciones financieras. Su inmensa cantidad indica que el tributo tendría enorme retorno: se proyecta que un tributo apenas superior a 5 puntos básicos (0,05%) podría recaudar hasta US\$700.000 millones anuales, aunque a la vez se limite la operativa más especulativa. Economistas como Joseph Stiglitz subrayaron que es viable técnicamente. Además, podría adoptarse en algunas jurisdicciones y no en otras, de forma tal que la zona del euro y el Reino Unido podrían avanzar aun sin Estados Unidos y Japón.

Esta idea ganó impulso político en la coyuntura actual. En septiembre de 2009, en Pittsburgh, el G-20 dio instrucciones al FMI para que estudie cómo el sector financiero puede contribuir con el costo de reparar los daños causados por la crisis. Esperamos con interés el inicio de este estudio y una sólida consideración del impuesto a las operaciones financieras. Una actuación ambiciosa de las economías más grandes en este frente podría liberar enormes sumas, afectando apenas las millonarias bonificaciones y ganancias bancarias para calmar la especulación y generar ingresos que puedan fortalecer la resistencia de los más vulnerables ante futuras crisis. ■

Oxfam se interesa
por lo que debe
hacerse y por cómo
pagarlo.



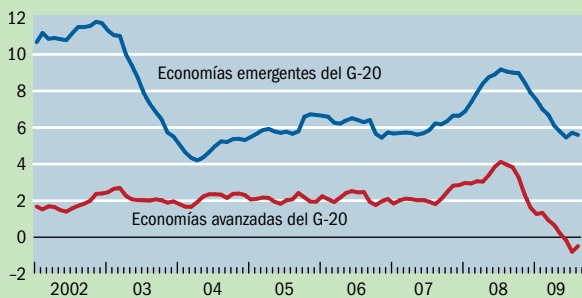
La inflación cae en terreno negativo

La crisis mundial empuja a la baja las tasas de inflación de casi todos los países

PESE AL fuerte estímulo desplegado en la economía mundial para combatir la crisis financiera internacional, la inflación no ha repuntado. De hecho, las tasas de inflación de las economías avanzadas y de los mercados emergentes del Grupo de los Veinte (G-20) sufrieron una caída muy marcada, y en las economías avanzadas entraron incluso en terreno negativo. Durante la década actual, la inflación registró tendencias tanto ascendentes como descendentes. Desde 2002, se observan cuatro períodos.

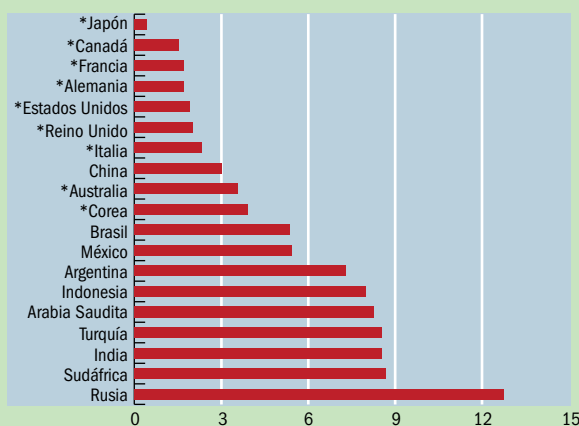
Durante la década actual, las variaciones de los precios al consumidor se pueden agrupar en cuatro períodos.

(Índice mensual de precios al consumidor, variación porcentual anual)



Desde 2008 las tasas de inflación han variado ampliamente dentro del G-20.

(Índice de precios al consumidor, 2008:M1-2009:M9, variación porcentual anual)



Nota: El asterisco denota una economía avanzada del G-20.

Durante la primera parte de la década —2002–04— la inflación retrocedió drásticamente en las economías emergentes del G-20 gracias al mejor desempeño fiscal, el aumento de la competitividad mundial y las presiones a la baja de los precios, la mejora de los marcos de política monetaria, y la independencia del banco central en muchos países. Durante 2004–07, la inflación se mantuvo sin grandes cambios en las economías avanzadas y emergentes del G-20, aunque los precios al consumidor comenzaron a aumentar en los mercados emergentes. En las economías avanzadas del G-20, las tasas de inflación rondaron 2% durante este período, pero en las economías emergentes del Grupo fueron el doble o el triple.

En el siguiente período, la inflación de las economías avanzadas y emergentes del G-20, alimentada por el alza sostenida de los precios de las materias primas a partir de 2002 y un máximo en los precios de la energía en 2008, alcanzó 4,1% y 9,2%, respectivamente, en julio de 2008.

Pero a mediados de 2008 los precios de las materias primas se desplomaron y en septiembre estalló la crisis financiera mundial. En consecuencia, la inflación de las economías avanzadas cayó a -0,3% en septiembre de 2009. En las economías emergentes del G-20, hoy es de 5,4%.

Las tasas de inflación variaron muchísimo entre los países del G-20 durante el último año y medio: en el extremo inferior se encuentra Japón, con un promedio anual de 0,3%, y en el superior, Rusia, con 12,6%. Las economías avanzadas del G-20 están conglomeradas en el extremo inferior de esa banda. Según la última edición de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI, la inflación de las economías avanzadas se ubicaría en torno a cero en 2009 y rondaría 1% en 2010. En las economías emergentes, sería de alrededor de 5% en 2009–10.

Acerca de la base de datos

Las series del índice de precios al consumidor (IPC) del G-20 pueden consultarse en <http://financiadatalink.sharepointsite.net/default.aspx>, el sitio web del Grupo Interinstitucional sobre Estadísticas Económicas y Financieras, auspiciado por el FMI. La base incluye datos sobre el sector financiero, externo y real, así como indicadores del mercado. El IPC de la zona del euro se excluyó del análisis de los países del G-20 para evitar duplicaciones. Se incluyó el IPC de Argentina, aunque las estimaciones de analistas privados indican que la inflación según el IPC fue considerablemente superior a la declarada oficialmente. Las autoridades argentinas crearon un consejo de asesores académicos para evaluar el IPC del país.

Preparado por Mick Silver y Kim Zieschang, del Departamento de Estadística del FMI.

B

- Emanuele Baldacci y Sanjeev Gupta**, *Expansiones fiscales: ¿Qué funciona?*, diciembre
- Bajo la lupa: Terreno desconocido**, junio;
La tasa más baja en tres siglos, septiembre
- Marek Belka**, *Europa bajo presión*, junio
- Erik Berglof, Alexander Plekhanov y Alan Rousso**, *Historia de dos crisis*, junio
- Amar Bhattacharya**, *Una red enmarañada*, marzo
- Olivier Blanchard**, *La tormenta perfecta*, junio; *Sustentar la recuperación mundial*, septiembre
- Roger Bootle**, *Redibujar las fronteras*, marzo
- James M. Boughton**, *¿Un nuevo Bretton Woods?*, marzo
- Adelheid Burgi-Schmelz**, *Datos al rescate*, marzo

C

- Ralph Chami y Connel Fullenkamp**, *Punto y contrapunto: Las remesas y el desarrollo*, diciembre
- Martin Čihák y Srobona Mitra**, *Adiós a la aureola*, junio
- Stijn Claessens y M. Ayhan Kose**, *Vuelta a lo esencial: ¿Qué es una recesión?*, marzo
- Jeremy Clift**, *Gente del mundo de la economía: Daniel Kahneman*, septiembre
- Benjamin J. Cohen**, *El futuro de las monedas de reserva*, septiembre
- Carlo Cottarelli**, *Es hora de pagar la fiesta*, marzo
- Carlo Cottarelli y José Viñals**, *Con la mira en el futuro*, septiembre
- Andrew Crockett**, *Una nueva arquitectura financiera*, septiembre

D

- Giovanni Dell'Ariccia**, *Auges de precios: ¿Cuál es la mejor forma de manejarlos?*, junio
- Randall Dodd**, *Las consecuencias de jugar con fuego*, junio; *La reforma del sistema*, septiembre
- Thomas Dorsey**, *Tambalea el financiamiento del comercio*, marzo

E

- Barry Eichengreen**, *Punto de Vista: Prueba de tensión para el euro*, junio
- Estudios del FMI: La solución interna*, marzo
- Nicolás Eyzaguirre, Benedict Clements y Jorge Canales-Kriljenko**, *América Latina: ¿Cuándo es conveniente el estímulo fiscal?*, junio

F

- Jeffrey A. Frankel**, *Las últimas modas del mundo del dinero*, septiembre

G

- Edward Gemayel y Samar Maziad**, *Cumplir con los cambios*, septiembre
- Gente del mundo de la economía: Nouriel Roubini**, marzo; **Paul Collier**, junio; **Daniel Kahneman**, septiembre; **Joseph Stiglitz**, diciembre
- Atish R. Ghosh y Jonathan D. Ostry**, *Selección del régimen cambiario*, diciembre
- Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry y Natalia Tamirisa**, *Prever la próxima crisis*, septiembre

Francesco Giavazzi, *Crecer después de la crisis*, septiembre

Glenn Gottselig, *Gente del mundo de la economía: Paul Collier*, junio

H

- Hablando claro, Motores en marcha**, junio;
Los pobres no deben pagar el precio de la crisis, diciembre
- Kirk Hamilton y Marianne Fay**, *Un nuevo clima para el desarrollo*, diciembre
- Thomas Helbling, Nese Erbil y Marina Rousset**, *Un vistazo a las cifras: Vaivén de precios*, junio
- David Hofman, Roberto Guimaraes, Alessandro Zanello, Isabell Adenauer, Norbert Funke, Charles Amo Yartey y Siobhan McPhee**, *Fuerte impacto*, marzo
- Mark Horton y Asmaa El-Ganainy**, *Vuelta a lo esencial: ¿Qué es la política fiscal?*, junio

J

Benjamin Jones y Michael Keen, *Política ambiental en tiempos difíciles*, diciembre

K

- Donald Kaberuka**, *Hablando claro: Motores en marcha*, junio
- Herman Kamil, Bennett W. Sutton y Chris Walker**, *¿Cobertura o apuesta?*, junio
- Ravi Kanbur**, *Divergencias sobre la pobreza*, diciembre
- Suhas Ketkar y Dilip Ratha**, *Nuevas opciones de financiamiento*, junio
- Hyun-Sung Khang**, *Sobrevivir la tercera ola*, diciembre
- Laura Kodres y Aditya Narain**, *Qué medidas adoptar*, marzo
- M. Ayhan Kose, Prakash Loungani y Marco E. Terrones**, *Sin comparación*, junio
- Archana Kumar**, *Crisis controlada*, diciembre

L

- Olivier Lambert y Elizabeth Littlefield**, *Llamada al crecimiento*, septiembre
- Las caras de la crisis**, septiembre
- Leslie Lipschitz, Celine Rochon y Genevieve Verdier**, *Estudios del FMI: La solución interna*, marzo
- John Lipsky**, *Preparativos para un mundo poscrisis*, junio
- Bjørn Lomborg**, *Punto de vista: Más tecnología y menos protocolos para salvar al planeta*, diciembre
- Prakash Loungani**, *Gente del mundo de la economía: Nouriel Roubini*, marzo; **Joseph Stiglitz**, diciembre

M

- Koshy Mathai**, *Vuelta a lo esencial: ¿Qué es la política monetaria?*, septiembre
- Koshy Mathai y Simon Willson**, *Bajo la lupa: Terreno desconocido*, junio
- Brad McDonald**, *Vuelta a lo esencial: Comercio internacional y política comercial*, diciembre
- Andre Meier y Simon Willson**, *Bajo la lupa: La tasa más baja en tres siglos*, septiembre
- Gian Maria Milesi-Ferretti**, *Cambio de suerte*, marzo
- José C. Moreno y Ricardo Davico**, *Un vistazo a las cifras: Flujos a Europa oriental*, septiembre

P

Jean Pisani-Ferry e Indhira Santos, *Transformación de la economía mundial*, marzo

Punto y contrapunto: Las remesas y el desarrollo, diciembre

Eswar Prasad, *Reequilibrio del crecimiento en Asia*, diciembre

R

Dilip Ratha, *Punto y contrapunto: Las remesas y el desarrollo, un salvavidas para los países*, diciembre

S

- Brad Setser**, *El perfil del porvenir*, marzo
- Mick Silver y Kim Zieschang**, *Un vistazo a las cifras: La inflación cae en terreno negativo*, diciembre
- Dama Barbara Stocking**, *Hablando claro: Los pobres no deben pagar el precio de la crisis*, diciembre
- Mark Stone y Seiichi Shimizu**, *Pasos cortos*, marzo

T

Evan Tanner y Yasser Abdih, *Reconstruir el patrimonio de Estados Unidos*, diciembre

U

Un vistazo a las cifras: Deuda en América Latina, marzo; *Vaivén de precios*, junio; *Flujos en Europa oriental*, septiembre; *La infación cae en terreno negativo*, diciembre

V

- Eduardo Valdivia-Velarde y Lily Seo**, *Un vistazo a las cifras: Deuda en América Latina*, marzo
- Vuelta a lo esencial: ¿Qué es una recesión?, marzo; *¿Qué es la política fiscal?* junio; *¿qué es la política monetaria?*, septiembre; *Comercio internacional y política comercial*, diciembre**

W

- William White**, *La macroeconomía moderna en el rumbo equivocado*, diciembre
- Charles Wyplosz**, *Punto de vista: Prueba de tensión para el euro*, junio

Z

S. Raihan Zamil, *Punto de vista: La filosofía de la regulación*, junio; *Un riesgo demasiado grande*, diciembre

CRÍTICAS DE LIBROS

- Eduard Brau e Ian McDonald**, *compiladores, Successes of the International Monetary Fund: Untold Stories of Cooperation at Work*, septiembre
- Anand Chandavarkar**, *The Unexplored Keynes and Other Essays: A Socio-Economic Miscellany*, diciembre
- Jean-Pierre Chauffour**, *The Power of Freedom: Uniting Development and Human Rights*, diciembre
- Mohamed El-Erian**, *When Markets Collide: Investment Strategies for the Age of Global Economic Change*, marzo
- Deena Khatkhate**, *Money, Finance and Political Economy: Getting It Right*, septiembre
- Dambisa Moyo**, *Dead Aid: Why Aid Is Not Working and How There Is a Better Way for Africa*, septiembre
- Arvind Panagariya**, *India: The Emerging Giant*, marzo
- Robert Skidelsky**, *Keynes: The Return of the Master*, diciembre
- Gillian Tett**, *Fool's Gold*, diciembre

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Invitación especial

Evalúe la nueva biblioteca electrónica del FMI



www.elibrary.imf.org

Los documentos y datos electrónicos del FMI ahora están a su alcance las 24 horas del día. La biblioteca electrónica ofrece acceso individual a publicaciones y libros influyentes, documentos de trabajo, estudios, datos y herramientas estadísticas del FMI.

Aproveche esta oportunidad para poner la biblioteca electrónica del FMI al servicio de su organización.

Prueba gratuita para instituciones

Es fácil descubrir el valor y utilidad de la biblioteca electrónica del FMI, sin obligación alguna y sin costo. Si desea comprobar la profundidad y calidad de nuestra información,

escriba a cwillis@imf.org para pedir un período de prueba gratuito y obtener más detalles.

