



FINANZAS y DESARROLLO

Marzo de 2014 US\$8,00

**El envejecimiento incide
en la política monetaria**

**Preparativos para los
desastres naturales**

Prasad: El dólar sigue reinando

La unión de Europa Paso a paso

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 EDITORIAL

Jeffrey Hayden

JEFA DE REDACCIÓN

Marina Primorac

REDACTORES PRINCIPALES

Khaled Abdel-Kader Natalie Ramírez-Djumena

Gita Bhatt James L. Rowe, Jr.

Jacqueline Deslauriers Simon Willson

Hyun-Sung Khang

REDACTOR DIGITAL

Glenn Gottselig

ASISTENTES EDITORIALES

Maureen Burke Lika Gueye

ESPECIALISTA EN PUBLICACIONES IMPRESAS Y DIGITALES

Lijun Li

JEFA DE RELACIONES CON REDES SOCIALES

Sara Haddad

AYUDANTE DE REDACCIÓN PRINCIPAL

Aissata Sidibe

AYUDANTES DE REDACCIÓN

Rob Newman Jeamine Yoo

DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS

Luisa Menjivar

DISEÑADORES GRÁFICOS

Catherine Cho Kenneth Nakagawa

Michelle Martin

ASESORES DE LA REDACCIÓN

Bas Bakker Laura Kodres

Helge Berger Paolo Mauro

Tim Callen Gian Maria Milesi-Ferretti

Paul Cashin Paul Mills

Adrienne Cheasty Martin Muhleisen

Alfredo Cuevas Laura Papi

Domenico Fanizza Uma Ramakrishnan

James Gordon Abdelhak Senhadji

Thomas Helbling Janet Stotsky

EDICIÓN EN ESPAÑOL

Servicios Lingüísticos del FMI

COORDINADA POR:

Adriana Russo

Virginia Masoller

© 2014 Fondo Monetario Internacional. Reservados todos los derechos. Si desea reproducir cualquier contenido de este número de *F&D*, sírvase enviar en línea una solicitud de permiso, que puede encontrar en www.imf.org/external/terms.htm o envíe su solicitud por correo electrónico a copyright@imf.org.

Las solicitudes de autorización para reproducir artículos con fines comerciales también pueden 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.

Suscripciones, cambios de domicilio y consultas sobre publicidad

IMF Publication Services

Finance & Development

PO Box 92780

Washington, DC, 20090, EE.UU.

Tel: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201

Correo electrónico: publications@imf.org

Postmaster: send changes of address to Finance & Development, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA. Periodicals postage is paid at Washington, DC, and at additional mailing offices.

The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.



FINANZAS & DESARROLLO PUBLICACIÓN TRIMESTRAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Marzo de 2014 • Volumen 51 • Número 1

ARTÍCULOS DE FONDO

LA UNIÓN DE EUROPA, PASO A PASO

8 El camino hacia la integración europea

La historia indica que la integración es una vía para superar duras crisis

Reza Moghadam

14 ¿Adónde va el euro?

Los historiadores quizá se pregunten cómo llegó a concebirse en primer lugar

Kevin Hjortshøj O'Rourke

17 Cambios tectónicos

La unión bancaria es un proceso a largo plazo que puede rediseñar el sistema financiero europeo, de manera trascendente

Nicolas Véron

20 Una larga sombra sobre el crecimiento

Hoy la prioridad máxima para Europa es vencer el desempleo e impulsar el crecimiento

Helge Berger y Martin Schindler

24 Una Europa más verde

El continente se ha fijado objetivos ambiciosos para reducir las emisiones de carbono

Laszlo Varro

26 Cómo rueda el balón

El éxito del fútbol europeo puede deberse, en parte, a la liberalización del mercado de fichajes. ¿Pero qué deparará el futuro?

Stefan Szymanski



8



26

TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

30 Shock mayor

Al envejecer las economías avanzadas la política monetaria puede perder parte de su efecto

Patrick Imam

34 Supremacía del dólar, por defecto

Tras la crisis financiera mundial, los mecanismos cambiarios internacionales han quedado bajo la lupa

Eswar Prasad

40 Presagios de recesiones

Las variaciones de precios de los activos son buenos predictores de desaceleraciones económicas

John C. Bluedorn, Jörg W. Decressin y Marco E. Terrones

44 El hombre frente a la madre naturaleza

En la batalla contra los desastres naturales, una política macroeconómica previsora puede ayudar a los países a prepararse y mitigar los posibles golpes

Nicole Laframboise y Sebastián Acevedo

48 Ayuda y petróleo

Un creciente número de grandes yacimientos de petróleo descubiertos en países de bajo ingreso podría reducir la necesidad de ayuda externa

Rabah Arezki y Ritwik Banerjee

52 Valor en cadena

El crecimiento de la manufactura multinacional está cambiando la manera de generar ingreso y crecimiento mundial

Michele Ruta y Mika Saito



34

DEPARTAMENTOS

2 Notas breves

4 Gente del mundo de la economía

La reina de los números

Jeremy Clift traza una semblanza de Lucrezia Reichlin, pionera del pronóstico de corto plazo en tiempo real



38 Vuelta a lo esencial

¿Qué es el monetarismo?

El énfasis en la importancia del dinero cobró impulso en los años setenta

Sarwat Jahan y Chris Papageorgiou

53 Críticas de libros

Uncharted: Big Data as a Lens on Human Culture,

Erez Aiden y Jean-Baptiste Michel

GDP: A Brief but Affectionate History, Diane Coyle

Ilustraciones: Pág. 13, Michelle Martin/FMI; pág. 34, Tom Wood/FMI.

Fotografías: Tapa, Bogdan Cristel/Reuters/Corbis; pág. 2, Francisco Bonilla/Reuters/Corbis; Wolfgang Runge/dpa/Corbis; pág. 3, Owen Franken/Corbis; Steve Raymer/National Geographic Society/Corbis; pág. 4, Josh Lustig/Panos Pictures; pág. 8, Joshua Roberts/FMI; pág. 9, U.S. Army via CNP/Newscom; Hulton-Deutsch Collection/Corbis; Bettmann/Corbis; AFP/Getty Images, Time & Life Pictures/Getty Images; pág. 10, iStockphoto; Gamma Keystone via Getty Images; Regis Bossu/Sygma/Corbis; Wavebreak Media/Newscom; Ingram Publishing/Newscom; pág. 11, U. Baumgarten via Getty Images; págs. 14-15, Cristian Als/Panos Pictures; pág. 17, Kal Pfaffenbach/Reuters/Corbis; pág. 20, Eric Gaillard/Reuters/Corbis; pág. 23, Yiorgos Karahalios/Reuters/Corbis; pág. 24, Cultura RM/Mischa Keijser/Getty Images; pág. 27, Jonathan Nackstrand/AFP/Getty Images/Newscom; pág. 31, Marco Bulgarelli/Gamma-Rapho via Getty Images; pág. 40, Issei Kato/Reuters/Corbis; pág. 42, Toru Hanai/Reuters/Corbis; pág. 44, Orlando Barria/ EPA/Newscom; pág. 48, Peter & Georgina Bowater Stock Connections Worldwide/Newscom; pág. 52, Elaine Thompson/AP/Corbis; págs. 56-57, Michael Spiloto/FMI.

Lea la edición digital en www.imf.org/fandd

Visite la página de F&D en Facebook:
www.facebook.com/FinanceandDevelopment

Un paso a la vez

La historia de la integración de Europa comienza con el carbón y el acero.

La decisión que tomaron en 1951 seis naciones europeas de mancomunar la producción de carbón y acero bajo un “Alta Autoridad” común —la Comunidad Europea del Carbón y del Acero— marcó el comienzo de la integración europea en medio de las ruinas de la Segunda Guerra Mundial.

El estadista y visionario político francés Robert Schuman, que soñó con un continente unido política y económicamente, sabía cuando propuso la comunidad del carbón y del acero en 1950 que Europa no se uniría de buenas a primeras. La acción sobre un “punto limitado, pero decisivo”, es decir, la puesta en común de las producciones de carbón y de acero, prepararía el terreno para una mayor integración y, en última instancia, una paz duradera en Europa.

Qué gran ejemplo de una visión a largo plazo plasmada paso a paso que no intentar lograr demasiado a la vez.

El plan de Schuman, tan estrecho y específico en sus inicios, dio lugar a una empresa gigantesca. Hoy, Europa es una región profundamente integrada, con algunos de los niveles de vida más altos del mundo. Con sus 28 miembros, la Unión Europea (UE), forjada en torno a políticas e instituciones comunes, ha logrado superar numerosos retos y ha vivido profundos cambios, desde la caída del Muro de Berlín y la consecuente ola de nuevos miembros de la UE hasta el lanzamiento del euro, que utilizan hoy 18 países. Por estos logros y más, la Unión Europea fue galardonada con el Premio Nobel de la Paz de 2012.

Un progreso espectacular, sí, pero como lo dejan en claro los titulares de los cinco últimos años, Europa está lejos de haber llegado al término de la senda de la integración. La crisis financiera mundial de 2008 dejó expuestas fallas, desnudando fricciones entre los miembros de la UE y tensiones y brechas en las instituciones y las políticas que las autoridades europeas están tratando de corregir con ahínco. La crisis causó daño en Europa, y aunque parece estar tomando cuerpo una recuperación, demasiada gente sigue sin empleo, lo cual pone de relieve la urgente necesidad de reformas nacionales y regionales.

Esta edición de *F&D* examina el impulso europeo hacia la integración económica, las fuerzas que la amalgaman y la escinden. El jefe del FMI para Europa, Reza Moghadam, abre con una breve lección de historia y sostiene que lo que Europa necesita es más integración, no menos. Kevin O’Rourke, profesor en Oxford, tiene una visión menos optimista y expresa sus dudas en torno al futuro del euro. Complementan el tema de tapa artículos sobre el desempleo en Europa, el ímpetu hacia una unión bancaria, las ambiciosas metas energéticas con poca emisión de carbono en el continente y, en reconocimiento del pasatiempo europeo preferido, la liberalización del mercado de fichajes de las ligas de fútbol.

En otras secciones, trazamos una semblanza de Lucrezia Reichlin, ex Economista en Jefe del Banco Central Europeo y pionera en el campo de los pronósticos económicos en tiempo real. También examinamos el impacto del envejecimiento en la política monetaria en las economías avanzadas y la manera en que las variaciones de precios de los activos pueden predecir desaceleraciones económicas. Otros artículos abordan la política macroeconómica y los desastres naturales, y las razones por las cuales es probable que el dólar siga reinando un buen tiempo como la moneda de reserva internacional.

Jeffrey Hayden
Director Editorial

Alimentar a 9.000 millones para 2050

La producción agrícola mundial debe adoptar patrones más sostenibles, incluidos un mayor respeto por los servicios del ecosistema y un menor desperdicio, para poder alimentar a una población mundial en rápido crecimiento llegado el año 2050, según Achim Steiner, Director Ejecutivo del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA).

En una intervención ante el Foro Agroalimentario Mundial organizado por PNUMA a mediados de enero, Steiner recalcó que para el año 2050 el planeta probablemente tendrá que alimentar a alrededor de 9.000 millones de personas con la misma cantidad de tierra, agua y recursos naturales que posee ahora.

Para que los aumentos de la producción agrícola sean sostenibles, acotó, la humanidad debe reducir la ingente pérdida y desperdicio de alimentos, como lo explica un estudio de próxima publicación del PNUMA sobre este tema.

La pérdida de alimentos ocurre principalmente en las etapas de producción de cosecha, procesamiento y distribución, en tanto



Planta de reciclaje de verduras en Nijar, España.

que el desperdicio de alimentos suele tener lugar en el extremo minorista y de consumo de la cadena de suministro de alimentos. En las regiones industrializadas, se desperdicia casi la mitad de todos los alimentos porque productores, minoristas y consumidores desechan alimentos que todavía pueden consumirse.

Las cantidades desperdiciadas equivalen a más de la producción neta total de alimentos de África subsahariana y podrían alimentar a los 870 millones de personas que, según las estimaciones, pasan hambre en el mundo actual.

Es hora de un cambio profundo

Se necesitan cambios profundos en la gestión y el uso de los recursos marinos del planeta para salvaguardar la seguridad alimentaria internacional y preservar los países litorales e isleños, manifestó José Graziano da Silva, Director General de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), en la reciente Cumbre Económica Azul.

Afirmó también que las graves amenazas para la salud de los océanos, como la contaminación, la pesca excesiva, las alteraciones meteorológicas y el alza del nivel del mar resultante del cambio climático, deben afrontarse con seriedad a partir de ahora.

En promedio, casi 17% de la proteína animal consumida a nivel mundial proviene de la pesca y la acuicultura,

y en muchos pequeños Estados isleños en desarrollo esa cifra es mucho más alta. Al mismo tiempo, el 12% de la población mundial se gana la vida gracias a la pesca y la acuicultura.

Pero se estima que 30% de las poblaciones de peces del mundo entero están sobreexplotadas, agotadas o recuperándose del agotamiento, y que las pérdidas económicas de los caladeros resultantes de una gestión deficiente, ineficiencias y exceso de pesca alcanzan US\$50.000 millones por año, según estudios de la FAO.

Y ahora el cambio climático está planteando nuevos retos al modificar la distribución y la productividad de las especies de agua dulce y salada, lo cual afecta a los procesos biológicos y altera las redes alimenticias.

En consecuencia, la FAO está estableciendo la Iniciativa de Crecimiento Azul, que servirá de catalizador de la elaboración de políticas, la inversión y la innovación en beneficio de la seguridad alimentaria, la reducción de la pobreza y la gestión sostenible de los recursos acuáticos.

No hay lugar para la autocomplacencia

Los esfuerzos mundiales por controlar y erradicar el paludismo han salvado 3,3 millones de vidas desde 2000, reduciendo las tasas de mortalidad por paludismo en 45% a nivel mundial y en 49% en África, según el *Informe Mundial sobre el Paludismo 2013*, publicado por la Organización Mundial de la Salud (OMS).

Las medidas ampliadas de prevención y control se reflejan en una disminución de las infecciones y las muertes por paludismo, a pesar de que la población mundial expuesta al paludismo ha aumentado entre 2000 y 2012. El mayor compromiso político y la ampliación del financiamiento han tenido un papel clave.

La gran mayoría de los 3,3 millones de vidas que se salvaron entre 2000 y 2012 corresponden a los 10 países más afectados por la enfermedad, y a los niños menores de 5 años, el grupo más damnificado. Pero es necesario hacer más.

“Este notable avance no es justificación para la autocomplacencia: en términos absolutos, los casos de paludismo y las muertes no están disminuyendo tan rápido como deberían”, afirma Margaret Chan, Directora General de la OMS. “El hecho de que haya tantas infecciones y muertes por la picadura de un mosquito es una de las tragedias del siglo XXI”.

Calendario de 2014

27–30 de marzo, Costa de Marfil, Bahía, Brasil

Asamblea Anual del Banco Interamericano de Desarrollo

11–13 de abril, Washington, D.C.

Reuniones de Primavera del FMI y del Banco Mundial

2–5 de mayo, Astana, Kazajstán

Asamblea Anual del Banco Asiático de Desarrollo

14–15 de mayo, Varsovia, Polonia

Reunión Anual del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo

16–17 de mayo, Ginebra, Suiza

Foro de la Salud en África

29–30 de mayo, Maputo, Mozambique

Conferencia “África en ascenso”

4–5 de junio, Sochi, Rusia

Cumbre del Grupo de los Ocho

Nueva “herramienta escolar”

El Grupo del Banco Mundial ha lanzado una nueva herramienta abierta que proporciona datos completos, comparativos y de fácil acceso sobre las políticas educativas en el mundo entero.

El Enfoque Sistémico para Lograr Mejores Resultados en Educación (SABER, por sus siglas en inglés) es una herramienta web que ayuda a los países a recopilar y analizar información sobre sus políticas educativas, compararlas con las de otros países y fijar prioridades de reforma, con la finalidad de asegurar que todos los jóvenes asistan a la escuela y aprendan.

“La educación es una de las armas más importantes para poner fin a la indigencia y promover la prosperidad común. Pero garantizar una educación básica no tiene mucho sentido a menos que la escolarización conduzca al aprendizaje para todos los niños y los jóvenes”, según Elizabeth King, Vicepresidenta Interina de Desarrollo Humano y Directora de Educación del Grupo del Banco Mundial.

A pesar de los grandes avances en materia de escolarización en las últimas décadas, el nivel de aprendizaje sigue siendo



Alumnas en Cotonou, Benin.

alarmantemente bajo. En los países de bajo ingreso, muchos jóvenes terminan el ciclo básico sin adquirir conocimientos fundamentales de escritura, lectura y aritmética. Incluso en los países de ingreso mediano, muchos alumnos no aprenden las aptitudes básicas que esperan los empleadores. Se estima que hoy 250 millones de niños en el mundo entero no saben leer ni escribir, incluso al cabo de tres años o más de escolarización.

El Banco Mundial, a través de SABER, ha analizado más de 100 países hasta la fecha. Tiene previsto utilizar los datos para ayudar a los países a establecer vínculos entre la implementación de políticas y la mejora de los resultados del alumnado, y para lograr que los programas educativos produzcan los resultados esperados.

Transporte inteligente

La mejora de las estrategias de transporte urbano podría aportar innumerables beneficios a India: desde menos emisiones de carbono a una sociedad más móvil e inclusiva, según un nuevo informe.

De acuerdo con *Toolkits for Urban Development: Comprehensive Mobility Plans* (Herramientas para el desarrollo urbano: Planes integrales de movilidad), la meta de las estrategias de movilidad —que incluyen un tráfico de vehículos más eficiente, modernos sistemas de tránsito público y transporte no motorizado— debería brindar una conectividad fiable, segura y eficiente que promueva la sostenibilidad socioeconómica y medioambiental.

Desde 2008, las políticas indias evolucionaron con la mirada puesta en el cambio climático. Dado que el crecimiento de las dos últimas décadas ahondó las diferencias entre ricos y pobres, el desarrollo inclusivo es otro tema que atrae creciente atención.

El informe, que fue dado a conocer por el Ministerio de Desarrollo Urbano de India junto con el Instituto de Transporte Urbano, PNUMA y otros, y que se basa en un informe similar publicado en 2008, recomienda que las ciudades elaboren planes de movilidad sólidos, claros e implementables.



Taxis y tranvías en una carretera abarrotada en Calcutta, India.

La juventud africana necesita nuevas aptitudes

Incrementar el potencial de ingreso de la juventud africana, que es cada vez más extensa, es una importante prioridad para la región que requerirá una actuación decisiva en múltiples frentes, de acuerdo con un nuevo informe del Banco Mundial, *Youth Employment in Sub-Saharan Africa* (Empleo para los jóvenes en África subsahariana).

Dado que en la actualidad la juventud representa la proporción más grande de la población africana, urge más que nunca sentar las bases para oportunidades laborales más productivas, señala el informe. Esto ocurrirá independientemente del tipo de trabajo que hagan los jóvenes en el moderno sector salarial, en empresas hogareñas o en millones de pequeñas explotaciones agrícolas familiares.

“Todos los jóvenes deben adquirir conocimientos básicos de lectura, escritura y aritmética, sin los cuales su potencial de ingreso seguirá siendo bajo”, afirma Deon Filmer, uno de los autores del informe y economista principal del Grupo de Estudios sobre Desarrollo y la Región Africana del Banco Mundial. “También necesitan acceso a la tierra, el financiamiento y la capacitación, todos los cuales desempeñan un papel importante en la mejora de sus perspectivas”.

Las políticas gubernamentales tendrán que contribuir a afianzar el capital humano y mejorar el clima de negocios, de modo que el sector privado pueda aprovechar las oportunidades que surjan de los cambios inevitables de competitividad de otras regiones. El informe recalca que la productividad debe aumentar en la agricultura, las empresas hogareñas y el sector salarial moderno para que todos los jóvenes puedan tener mejores perspectivas por delante.

Con la combinación adecuada de políticas, la posición de África como la región “más joven” del mundo —a diferencia de la mayoría de las demás, cuya población está envejeciendo con rapidez— podría conducir a una mayor prosperidad a nivel de los hogares y a grandes avances económicos para los países africanos.

Jeremy Clift traza una semblanza de Lucrezia Reichlin, pionera del pronóstico de corto plazo en tiempo real



La REINA de los números

AUNQUE la zona del euro se está recuperando, los riesgos distan de desaparecer y aún queda un camino difícil por recorrer, opina Lucrezia Reichlin, que hoy es profesora de la Escuela de Negocios de Londres y fue la primera mujer Directora de Estudios del Banco Central Europeo (BCE).

“Creo que aún no salimos de la crisis y va a llevar tiempo encontrar el camino”, dice Reichlin, experta en análisis de ciclos económicos. “Desde un punto de vista técnico, si la medimos según el crecimiento positivo del PIB, podemos decir que hay recuperación, pero no significa que no haya más riesgos para Europa”, afirma en su atiborrada oficina de Londres con vista a Regent’s Park.

Fue precursora de los pronósticos económicos de corto plazo en tiempo real basados en gran cantidad de datos, y su experiencia abarca

el ámbito comercial y académico. Es Directora del Departamento de Economía de la Escuela de Negocios de Londres y directora externa de UniCredit, un banco comercial italiano con actividades en Europa central y oriental. Fue Directora de Estudios del BCE durante la presidencia de Jean-Claude Trichet y consultora de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Experiencia de primera mano

“Integrar el directorio de un banco comercial confiere una perspectiva de primera mano sobre los problemas de la banca europea”, dice Reichlin, que vive en el norte de Londres con su hija, pero viaja habitualmente a Italia.

Cree que los próximos pasos cruciales para estabilizar la zona del euro son la unión bancaria y la aplicación de un proceso planificado para reorganizar o liquidar bancos quebrados. El resultado de las elecciones del Parlamento

Europeo de mayo de 2014 podría ser decisivo para avanzar con la arquitectura financiera básica de la Unión Europea (UE).

La unión bancaria creará normas y salvaguardias comunes para los 18 miembros de la zona del euro, al establecer un mecanismo de supervisión global a cargo del BCE, un mecanismo de resolución único para rescatar o liquidar bancos en dificultades y un sistema común de garantía de depósitos (véase “Cambios tectónicos”, en este número de *F&D*). La UE ha progresado en la dirección correcta, pero para Reichlin falta avanzar más para aplicar una política monetaria estable y compartida en un mundo financieramente integrado.

Italiana de nacimiento, habla con entusiasmo y empatía sobre su país. Estudió economía en la Universidad de Módena, “capital mundial del automovilismo” por su cercanía a las sedes de Ferrari, Maserati, Lamborghini y Pagani. Dejó Italia para completar su doctorado en la Universidad de Nueva York antes de irse a la Université Libre de Bruselas, donde enseñó durante 10 años y colaboró en la creación de modelos econométricos para manejar grandes cantidades de datos. Fue precursora de la investigación de *modelos de factores dinámicos*, hoy de uso mundial en la macroeconomía aplicada.

Visitó la Reserva Federal en 2002 a pedido del entonces gobernador Ben Bernanke (que la presidiría cuatro años después) para estudiar la adaptación de estas técnicas al desarrollo de un modelo de pronósticos a corto plazo en bancos centrales. Este modelo se adoptó en muchas instituciones de todo el mundo y es la base de la empresa Now-Casting Economics Ltd., de la que fue cofundadora 10 años después. Now-Casting usa el modelo creado por ella y Domenico Giannone, uno de sus ex estudiantes de doctorado, para pronosticar en tiempo real el crecimiento del PIB de las principales economías en el trimestre en curso.

Raíces radicales

La historia de la familia de Reichlin se vincula estrechamente a la historia europea desde la Segunda Guerra Mundial. Sus tatarabuelos suizos se mudaron al sur de Italia en el siglo XIX. Su familia materna, de origen judío, viene de Trieste, que fue parte del imperio austro-húngaro hasta la Primera Guerra Mundial. Reichlin nació y se crió en Roma en un hogar de pensadores y activistas políticos radicales.

Su madre, Luciana Castellina, conocida intelectual comunista italiana que luego fue miembro del Parlamento Europeo, jugaba al tenis en su infancia con la hija del dictador fascista Mussolini. Su padre, Alfredo Reichlin, actuó en la resistencia italiana durante la guerra y se unió al partido comunista en 1946, para convertirse en uno de sus líderes y “ministro de economía” paralelo. Su hermano, Pietro, también economista, enseña en una universidad en Roma.

“Por mi casa pasó toda clase de gente: líderes comunistas legendarios como Palmiro Togliatti; intelectuales que, como mis padres, optaron por el activismo político, militantes de todas las condiciones y ‘compañeros de viaje’ de otros países”, dice Reichlin, que de niña repartía panfletos políticos con su madre.

Reichlin es muy consciente de cómo la historia ha tratado a las diferentes generaciones. Compara su adolescencia con la de su madre en el prólogo que escribió para las memorias

de Castellina, que la editorial Verso Books publicará en inglés con el título *Discovery of the World: A Political Awakening in the Shadow of Mussolini* (Descubrir el mundo: Un despertar político bajo la sombra de Mussolini) y que abarca los turbulentos años de 1943 a 1947.

“Le decíamos la Princesa, ¡pero solo cuando no estaba presente!”

“Somos los hijos de la generación de los *baby boomers*” (la llamada explosión demográfica) señala, “de la sociedad opulenta, la educación de las masas, la legalización del divorcio y el aborto, las oportunidades para las mujeres, pero también sufrimos de desencanto”. Su madre, una de las fundadoras del periódico comunista *Il Manifesto* en 1969, fue expulsada de ese partido por criticar la invasión soviética a Checoslovaquia.

“Indudablemente, me sentía muy atraída por la izquierda, aunque no por el partido comunista. Pero las cosas se pusieron realmente difíciles en Italia a fines de los años setenta y mi vida tomó un camino diferente”.

Reichlin se fue de Italia en tiempos de protesta y terrorismo, luego de que las Brigadas Rojas raptaran y asesinaran al primer ministro de centro-izquierda Aldo Moro en 1978. Sentía que se sofocaba en Italia y necesitaba alejarse.

Cree que la crisis económica engendró una generación alienada en Europa, donde el desempleo juvenil es muy alto, de hasta más del 50% en países como España. Reichlin no solo es escéptica sobre una mayor integración económica europea, sino que dice que la crisis causó un deterioro político debido al surgimiento de partidos separatistas y una generación perdida de jóvenes desempleados.

Hoy en día el peligro no es el resurgimiento del fascismo sino la inestabilidad política y la creciente desconfianza en el proceso político, afirma. “Las personas ya no piden nada a los políticos; no confían en el proceso democrático. Existe un vacío en la democracia porque hay muchas personas fuera del proceso.

“Las personas se sienten muy alienadas”.

Utilización de gran cantidad de datos

A diferencia de sus padres, Reichlin se refugió en los números y no en la ideología. “Estudié economía y econometría porque quería tener herramientas técnicas más especializadas para hablar de progreso; probablemente como reacción a mis padres, pero también en Italia en aquel entonces estudiábamos mucho a Marx y la nueva escuela de Cambridge, lo que me hartó un poco, así que decidí irme a Estados Unidos y me interesé en la econometría”.

La econometría está en la frontera entre la economía, la matemática y la estadística. Aplica métodos estadísticos y matemáticos para verificar y cuantificar teorías económicas y soluciones a los problemas económicos (véase “¿Qué es la econometría?”, en el número de diciembre de 2011 de *F&D*). Se subdivide en dos grandes categorías: teórica y aplicada.

¿Qué es el *nowcasting*?

Nowcasting es una técnica usada en economía y meteorología para describir condiciones actuales y de futuro inmediato. El término contrae las palabras inglesas “now” y “forecasting”, y en economía se refiere al uso de datos en tiempo real para presentar un panorama actual y continuamente actualizado de la economía.

En general, los economistas solo pueden obtener datos económicos con rezago. Así que, de hecho, deben pronosticar el presente y aun el pasado inmediato. Los creadores de *nowcasting* elaboraron un modelo estadístico para procesar gran cantidad de datos sin necesidad de juicios subjetivos. El modelo extrae información de gran cantidad de datos con diferentes frecuencias y con diferentes rezagos de publicación (Giannone, Reichlin y Small, 2008).

La idea es que es posible extraer señales de variaciones del PIB de diversas fuentes (como cifras de desempleo, pedidos industriales y balanza comercial) antes de publicar el PIB. El *nowcasting* utiliza estos datos para calcular secuencias de estimaciones del PIB para el trimestre en curso en relación con el flujo de datos publicados en tiempo real.

Se han creado métodos de *nowcasting* en base a datos provenientes de redes sociales como Twitter para estimar, por ejemplo, el “estado de ánimo” de una población o la presencia de una epidemia de gripe.

Reichlin fue cofundadora de la empresa Now-Casting Economics Ltd., que usa estas técnicas.

“Todo se carga en una máquina, por ejemplo, un informe sobre empleo. Así, cuando se publica el informe del gobierno, habrá un error, que es la diferencia entre la publicación de las cifras y nuestras previsiones. Esta variación afectará a nuestro pronóstico del PIB o de otra variable. Así que todo se conecta a través de las noticias. Cuando estaba en el BCE, le presentábamos un informe al presidente, que decía: ‘Sí, la producción real de hoy se revisó al alza, pero ¿qué significa?’ La máquina responde esa pregunta y así podemos saber el efecto de todo lo que publicamos en todo lo demás”.

“Se trata de un marco integral que permite interpretar datos y el reto es: ‘¿Puede la máquina reemplazar el análisis humano?’ Nuestra evaluación muestra que, en promedio, funciona tan bien como la mente humana”.

“Me dediqué al aspecto técnico de la economía y me interesé en crear métodos para manejar grandes conjuntos de datos. Esto era un problema analítico complejo, pero me interesaban especialmente las aplicaciones prácticas. Ben Bernanke, que trabajaba en la Junta de la Reserva Federal, me invitó para tratar de resolver una cuestión práctica de la Reserva Federal: todos los días hay un bombardeo de muchísimos datos y es necesario analizar el flujo diario de datos usando un modelo”.

En Europa, en el Centro de Estudios de Política Económica de Londres y en colaboración con el Banco de Italia, Reichlin creó un índice de actividad económica europea denominado *EuroCOIN*, que aún se publica periódicamente, para describir la economía de toda la zona del euro. Creado en los primeros años del euro, EuroCOIN fue el primer índice de actividad económica total de la zona.

Reichlin fundó Euro Area Business Cycle Network (Red de estudios del ciclo económico de la zona del euro), que vinculó a investigadores de bancos centrales con los académicos, y fue la primera presidenta del Comité de Datación del Ciclo Económico para la zona del euro. Este Comité registra los ciclos económicos de la zona del euro identificando las recesiones y expansiones de los 11 miembros originales entre 1970 y 1998 y de toda la zona del euro a partir de 1999.

“Este trabajo me acercó al mundo de los bancos centrales, y propició mi contratación en el BCE y mi interés en la política monetaria”, dice. Trabajó allí cuatro años, antes de entrar en la Escuela de Negocios de Londres en 2008.

Reichlin ha promovido activamente los estudios económicos sobre Europa. Mientras trabajaba en Bruselas ayudó a crear y dirigió una escuela doctoral de primera línea en el Centro Europeo para Estudios Avanzados de Economía y Estadística.

Integrar la investigación a las políticas

Giannone, que colaboró con Reichlin en el modelo de pronósticos a corto plazo titulado *nowcasting* (ver recuadro) así como en su trabajo sobre política monetaria no convencional para la zona del euro, dice que su legado principal en el BCE fue su esfuerzo por “acercar la investigación a la política”.

“Más específicamente, tuvo gran influencia en el debate sobre la función del dinero en la política monetaria del BCE”, dice (Fischer *et al.*, 2007; y Lenza, Pill y Reichlin, 2010). También mejoró los pronósticos del Banco en un momento de crisis.

Frank Smets, sucesor de Reichlin en el BCE y actual consejero del presidente del BCE, dice que su trabajo allí llevó a un mayor hincapié en el empirismo, siguiendo el dicho (adaptado) de que “un hecho o una imagen estilizados valen más que mil palabras”.

Reichlin promovió el “uso intensivo de investigación de vanguardia en los debates sobre políticas”, afirma el economista del BCE Michele Lenza, quien destaca su labor en los modelos de factores dinámicos para utilizar grandes conjuntos de datos con múltiples variables, como su contribución más perdurable a la economía (Forni *et al.*, 2009).

Junto con Giannone, su ex profesor en Módena, Marco Lippi, Mario Forni y Marc Hallin, Reichlin participó en los años noventa e inicios de 2000 en la creación de modelos de factores dinámicos para analizar políticas y hacer pronósticos. Al mismo tiempo, James Stock y Mark Watson formulaban ideas similares en Estados Unidos. Reichlin y Watson presentaron este trabajo en el Congreso Mundial de la Sociedad de Econometría en 2000.

Lippi dice que Reichlin aporta “una tremenda energía y sentido de propósito” al equipo de investigación, así como el impulso para vincular el mundo teórico con el real. “Cuando

el modelo de datos no funcionaba, Reichlin intentaba volver a traer las cosas a la realidad con un lenguaje directo”.

Lippi, como buen italiano, recurre a una metáfora del automovilismo. “A veces, los más orientados a la parte técnica, nos sentíamos como los mecánicos del equipo campeón mundial de carreras Sebastian Vettel tras un mal día”.

“Le decíamos la Princesa”, dice Lippi, en referencia a su carácter impetuoso, “¡pero solo cuando no estaba presente!”

Grandes avances

Reichlin ve con buenos ojos el avance de las mujeres en su campo. “Es un momento apasionante para las mujeres en la economía”, dice sonriendo.

“Años atrás solía ir a reuniones donde no había otras mujeres. Pero las cosas están cambiando: Janet Yellen en la Reserva de Estados Unidos, Christine Lagarde en el FMI, la nueva gobernadora del Banco de Rusia, Elvira Nabiullina, la gobernadora del Banco Central de Sudáfrica, Gill Marcus y, por supuesto, Zeti Akhtar Aziz en Malasia, que ha estado allí desde el año 2000.

“Y puede tener un efecto acumulativo porque, una vez que hay cierta base, se rompe la barrera cultural, y además confío en que las mujeres se ayuden mutuamente en materia de reglas de juego y creación de redes y venzan la timidez al postularse a cargos importantes. Pero, todavía no alcanzamos lo que deseamos, y en mi país, por ejemplo, todavía veo muchas actitudes contra las mujeres”.

Europa

Reichlin está escribiendo un libro sobre la actuación del BCE en la crisis económica, donde evalúa positivamente el manejo de la crisis, a pesar de la falta de integración fiscal y de un mecanismo común de supervisión o resolución bancaria en Europa.

“Creo que fue un trabajo fantástico. En medio de la tormenta, el BCE básicamente logró evitar el derrumbe del sistema financiero. Fue admirable cómo pudo armar en 2008 un paquete de medidas de provisión de liquidez para evitar la crisis bancaria total”.

“Desde luego, el hecho de que la arquitectura estuviera inacabada y de que los bancos no estuvieran suficientemente capitalizados y las tensiones soberanas continuaran tras la recuperación de 2009 implica que el BCE estuvo en una situación intrínsecamente inestable, mucho más que la de Estados Unidos, el Reino Unido, o incluso Japón”.

“Y en esa situación, creo que se cometieron errores, pero para emitir un juicio definitivo es necesario tener en cuenta qué significa ser un banco central sin respaldo fiscal, sin una función de prestamista de última instancia y sin instrumentos para manejar la resolución de la crisis bancaria. Creo que gradualmente estamos llegando a eso, pero me temo que será un camino plagado de dificultades”.

Por qué la banca es clave

En respuesta a la pregunta de qué más hay que hacer, dice que la prioridad debe ser la unión bancaria.

“Es un proyecto sumamente exigente, donde de pronto toda la responsabilidad de supervisar los bancos recae en el BCE y supone un esfuerzo enorme para la institución. Pero no está

claro cuál sería el mecanismo de resolución en caso de variables o escasez de capital de los bancos”.

“En Europa los bancos son mucho más grandes que los entes soberanos porque, con la integración financiera, uno de los resultados del mercado único fue la creación de bancos transnacionales. Es diferente en Estados Unidos donde los bancos son más pequeños que sus entes soberanos”.

“Así, si uno de estos bancos [europeos] tiene problemas, se debe trascender lo nacional para resolverlos, lo que es muy complicado, ya que tiene consecuencias fiscales y no tenemos instrumentos fiscales. Así que en verdad estamos verificando el programa de tener un banco central que sea un regulador privado pero sin contar con un mecanismo fiscal. Y es complejo”.

“Ahora tenemos un mecanismo de supervisión común, pero todavía quedan dudas sobre su funcionamiento. Y, en la coyuntura actual, no soy especialmente optimista. Salvo que haya avances en las elecciones [de mayo], será difícil continuar el proyecto de política monetaria común para Europa”, sostiene Reichlin, que escribe habitualmente para el diario italiano *Il Corriere Della Sera*.

Problemas inminentes

Sobre la probabilidad de nuevas crisis, señala como posible problema el sistema bancario paralelo: instituciones financieras no bancarias que funcionan como bancos pero que no están reguladas.

“Siguen apareciendo riesgos por doquier en el sistema financiero y debemos ser conscientes de que esos riesgos siempre existirán de una forma u otra. Debemos estar alerta”.

Sostiene que se debe bajar la deuda pública pero, si es posible gradualmente, para minimizar el efecto negativo a corto plazo en el crecimiento. “No creo en la austeridad”.

La crisis europea es una crisis de deuda, dice. Uno de los efectos perdurables será un menor crecimiento del PIB. “Eso significa que aunque haya crecimiento, será a tasas muy bajas”.

Cualquiera sea la tasa, Reichlin la medirá, en tiempo real. ■

Jeremy Clift es Editor en Jefe del FMI.

Referencias:

Fischer, Björn, Michele Lenza, Huw Pill y Lucrezia Reichlin, 2007, “Money and Monetary Policy: the ECB Experience 1999–2006”, en *Conference Volume of the 4th European Central Bank Conference, The Role of Money: Money and Monetary Policy in the Twenty-first Century (Fráncfort)*.

Forni, Mario, Domenico Giannone, Marco Lippi y Lucrezia Reichlin, 2009, “Opening The Black Box: Structural Factor Models with Large Cross Sections”, *Econometric Theory*, vol. 25, No. 5, págs. 1319–47.

Forni, Mario, Marc Hallin, Marco Lippi y Lucrezia Reichlin, 2000, “The Generalised Dynamic Factor Model: Identification and Estimation”, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 82, No. 4, págs. 540–54.

Giannone, Domenico, Lucrezia Reichlin y David Small, 2008, “Nowcasting: The Real-Time Informational Content of Macroeconomic Data”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 55, No. 4, págs. 665–76.

Lenza, Michele, Huw Pill y Lucrezia Reichlin, 2010, “Monetary Policy in Exceptional Times”, *ECB Working Paper No. 1253 (Fráncfort: Banco Central Europeo)*.



El camino hacia la **INTEGRACIÓN** europea

Reza Moghadam

La historia indica que la integración es una vía para superar duras crisis

LOS TITULARES alarmantes sobre Europa han sido una realidad ineludible en los últimos años aunque las perspectivas más recientes sean algo mejores. Los mercados y los medios de comunicación han cuestionado la capacidad de Europa para hacer frente a un grave shock financiero y a una desaceleración económica, generando incluso dudas con respecto a la viabilidad del euro.

Más allá de la gravedad de la crisis —que ha sido extremadamente perjudicial, sobre todo para el gran número de desocupados— no hay que olvidar que Europa es una región estrechamente integrada que cuenta con uno de los niveles de vida más altos del mundo. Esto es mucho más notable dado que se ha logrado después de dos guerras mundiales devastadoras y la división del continente entre este y oeste durante gran parte del siglo XX.

Europa ha experimentado avances cruciales hacia la integración en los últimos 25 años: la caída del muro de Berlín en 1989, la ola de

países de Europa central que ingresaron en la Unión Europea en 2004 y la introducción del euro en 1999. La crisis actual es un momento oportuno para considerar los avances logrados en el proceso de integración hasta ahora y lo que queda por delante.

Si bien Europa es mucho mayor y está más poblada que la Unión Europea, esta ha ocupado un lugar central en el proceso de integración europea, vinculando a países que antes estaban en conflicto y ofreciendo beneficios mucho más allá de sus fronteras, como socio comercial y de inversión en toda Europa y como potente catalizador de reformas económicas y de gobierno en un gran número de estados miembros nuevos y de países aspirantes.

Los últimos años han sido difíciles, y sin duda aparecerán nuevos obstáculos en el futuro. La crisis puso de manifiesto ciertas deficiencias en la arquitectura regional y las políticas nacionales, erosionando al mismo tiempo el apoyo político a favor de vínculos más fuertes. No obstante,



la integración ha generado sustanciales beneficios para Europa hasta la fecha, y sigue señalando el camino a seguir.

Orígenes complejos

Hace más de sesenta años, seis países de Europa occidental (Alemania occidental, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos) decidieron dar un paso más en la cooperación económica. La visión de los fundadores de la UE, plasmada en la Declaración de Schuman de 1950, era establecer vínculos tan estrechos entre sus economías —incluida la economía reemergente de Alemania occidental— que la guerra resultaría imposible.

Europa no se hará de una vez, ni siguiendo un plan único: se hará gracias a logros concretos, que creen en primer lugar una solidaridad de hecho.

—Robert Schuman

La historia de la Unión Europea se ha caracterizado por una serie de pasos grandes y pequeños hacia una integración cada vez más estrecha. En las primeras etapas, los líderes decidieron integrar las industrias clave durante la guerra y la posguerra: la producción de carbón y acero. Se redujeron los aranceles, se rebajaron drásticamente los subsidios y se desmantelaron los carteles nacionales. Sin embargo, a diferencia de otras formas de cooperación económica surgidas en la posguerra, la integración europea se caracterizó por la creación de instituciones supranacionales. A lo largo de los años estas instituciones se han convertido en los poderes ejecutivo, legislativo y judicial del proyecto europeo. La duración y el continuo fortalecimiento de estas instituciones son una prueba de la fuerza y el éxito de este proyecto. Un hito clave fueron las primeras elecciones directas al Parlamento Europeo en 1979 cuando este se convirtió en el poder legislativo.

La Unión Europea también ha vivido varias ampliaciones. En 1973, Dinamarca, Irlanda y el Reino Unido ingresaron en lo que entonces era la Comunidad Europea. Durante los años setenta tuvieron lugar profundas transformaciones políticas y sociales en España, Grecia y Portugal, tras la caída de los regímenes militares y dictatoriales. Inspirados por la prosperidad y la estabilidad de la Comunidad Europea, estos países ingresaron en el proyecto europeo apenas una década después, contribuyendo así a reforzar sus emergentes democracias. Estos países se beneficiaron enor-

mamente del libre comercio y las políticas comunes, en particular de los fondos estructurales establecidos para promover la convergencia a través del financiamiento de proyectos de infraestructura e inversiones productivas en las regiones más pobres.

Transición desde el comunismo

El período más significativo de la integración política y económica de la posguerra en Europa fue el colapso de los sistemas económicos de planificación centralizada a finales de los años ochenta. La caída del muro de Berlín constituye el momento decisivo de un proceso largo y multifacético de liberalización. Más de 20 países salieron del comunismo para ocupar su lugar en la Europa democrática, lo que trajo consigo las mayores oportunidades y los mayores desafíos para la integración europea desde la guerra.

En todos los casos la estabilización fue el principal desafío inicial. El colapso de los vínculos comerciales y de inversión tradicionales y la desarticulación de la demanda interna contribuyeron a fuertes caídas del producto en los primeros años de la transición, desde alrededor del 10% en Polonia y Hungría hasta aproximadamente el 40% en Letonia y Lituania. En algunos casos, donde existía un respaldo político e institucional adecuado a favor de la disciplina fiscal y monetaria, la estabilización se logró en un par de años; otros países se enfrentaron a múltiples intentos o tardaron más tiempo en lograr un bajo nivel de inflación y finanzas públicas estables.

Tras la estabilización, la atención se centró en el fortalecimiento institucional para mejorar el funcionamiento de las economías, tomando como base las mejores prácticas utilizadas en Europa occidental y el resto del mundo. Los países se enfrentaron a enormes desafíos con las privatizaciones, la reforma del sector público y el establecimiento de un entorno conducente a las reformas. La creación de marcos monetarios y cambiarios creíbles —ya fuera de flotación o de tipo de cambio fijo— en casi todos los países fue un factor clave para el éxito de la transición. La integración ha sido particularmente evidente en el sector financiero, y los bancos de Europa occidental han tenido una presencia dominante en la mayoría de los países en transición. Esto ha aportado grandes beneficios en términos de conocimientos técnicos y financiamiento. Al mismo tiempo, la entrada de capitales sin restricciones a esta región a lo largo del excitante período de principios a mediados de los años 2000 alimentó las burbujas que luego estallaron durante la crisis financiera mundial.

Breve historia de la integración europea



1945

Final de la Segunda Guerra Mundial; fracaso del nacionalismo



1949

Creación del Consejo de Europa



1951

El Tratado de París crea la Comunidad Europea del Carbón y del Acero



1957

Creación de la Comunidad Económica Europea



1960

Creación de la Asociación Europea de Libre Comercio

Recuadro 1

Integración Este-Oeste: Cadenas de suministro

La aparición de una cadena de suministro germano-centroeuropea después de la caída del muro de Berlín es un buen ejemplo de integración económica.

Desde los años noventa Hungría, Polonia, la República Checa y la República Eslovaca se han convertido en los principales satélites de un sistema de producción —sobre todo en la industria automotriz— que tiene su centro en Alemania. El desarrollo de este sistema orientado a la exportación se vio impulsado por los grandes diferenciales entre costos de mano de obra, la proximidad geográfica, y las afinidades históricas y culturales, y respaldado por grandes flujos de inversión extranjera directa de Alemania.

Esta cadena de suministro beneficia a Alemania porque produce y exporta bienes en los que tal vez no sería competitivo si su producción tuviera lugar exclusivamente dentro de sus fronteras nacionales (véase “Añadir valor” en la edición de diciembre de 2013 de *F&D*). En la jerga económica, su frontera de posibilidades de producción ha aumentado. Por otra parte, las economías emergentes de esta cadena han recibido importantes transferencias de tecnología, lo que ha facilitado una convergencia de los ingresos particularmente rápida. La teoría económica señala que, a iguales condiciones, los países más pobres crecerán más rápidamente que los ricos, pero los países de Europa central que pertenecen a esta cadena han aumentado su producto a un ritmo aún más rápido de lo que muestran los diferenciales de ingresos. Además, el rápido crecimiento de las exportaciones de estos países ha favorecido a los sectores de uso intensivo de conocimientos técnicos. Por lo tanto, esta cadena está impulsando una mayor demanda de mano de obra calificada y creando oportunidades para que estos países avancen en la cadena de valor.

La integración ha contribuido a una sólida convergencia de los ingresos. El PIB per cápita promedio de las economías emergentes de Europa en relación con el de las economías avanzadas en Europa se incrementó en alrededor del 50% entre 1995 y 2013, a pesar de la crisis reciente. Los sustanciales vínculos comerciales y de inversión con Europa occidental contribuyeron de manera decisiva a reforzar el crecimiento y la convergencia, lo que incrementó los niveles de ingreso de las economías emergentes de Europa a casi la mitad de los registrados por las economías avanzadas vecinas.

La Unión Europea ha sido un factor cada vez más importante en la transición. En los años noventa, la asistencia externa procedía principalmente de otros países e instituciones internacionales, como el FMI, el Banco Mundial y el nuevo Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo. Pero a medida que la adhesión —el proceso por el cual los países ingresan en la Unión Europea— cobró impulso, la Unión Europea ha desempeñado un papel crucial en el desarrollo institucional, el asesoramiento económico y el financiamiento de proyectos de infraestructura. Este proceso culminó con la adhesión a la UE de 11 países (4 de ellos ya son miembros de la zona del euro) y otros 3 tienen el estatus de candidatos. Esto habría sido inconcebible hace 25 años y ha aportado enormes beneficios tanto a los países en transición como a los Estados que ya eran miembros de la UE (véase el recuadro 1), a través de un aumento de los flujos comerciales, del capital y la mano de obra.

Maastricht y el euro

Entre tanto, la integración siguió avanzando en los países centrales de Europa. En las etapas iniciales, se redujo la variabilidad de los tipos de cambio de los Estados miembros a través del Mecanismo Europeo de Tipos de Cambio (MTC), que permitía la fluctuación de las monedas en torno a paridades dentro de bandas predefinidas. En 1990, se suprimieron los controles cambiarios dentro de la Comunidad Económica Europea, permitiendo la libre circulación del capital. Aunque se produjeron crisis cuando se encontraba vigente el MTC —por ejemplo, el Reino Unido se vio obligado a salir del sistema en 1992 cuando el valor de la libra esterlina cayó por debajo de los límites del MTC— las realineaciones fueron menos frecuentes a medida que avanzaba la convergencia de las políticas monetarias y las tasas de inflación.

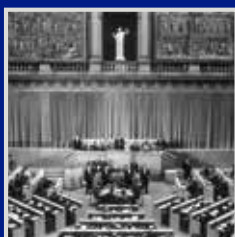
Lentamente, la idea de una moneda común fue ganando peso, pero realmente no empezó a tomar forma hasta el Tratado de Maastricht de 1992 que puso en marcha la Unión Económica y Monetaria, y con ella una moneda única y una política monetaria común. La creación de una moneda única no solo contribuía al proceso de integración europea y facilitaba las transacciones económicas dentro de la Unión, sino que también ayudaba a colocar sólidamente a la Alemania unificada que emergió de la Guerra Fría dentro de un marco institucional europeo común.

El Tratado de Maastricht estableció los criterios de convergencia con el objetivo de asegurar que los países que adoptaran



1973

Dinamarca, Irlanda y el Reino Unido ingresan en la Comunidad Europea



1979

Primeras elecciones al Parlamento Europeo



1989

Caída del muro de Berlín



1993

Creación de la Unión Europea



1999

Introducción del euro

la nueva moneda común presentaran características suficientemente similares para beneficiarse de una política monetaria única. También otorgó un papel significativo a las fuerzas del mercado mediante el establecimiento de la “cláusula de no corresponsabilidad financiera” para imponer disciplina a los Estados miembros. A fin de disipar el escepticismo y preservar la disciplina fiscal después de la introducción de la moneda común, los países miembros firmaron el Pacto de Estabilidad y Crecimiento en 1997, que tenía por objeto vincular las políticas a los objetivos presupuestarios y de deuda.

En resumen, la arquitectura del euro se basó en la premisa de que las fuerzas del mercado, junto con una coordinación mínima de las políticas económicas, permitirían alinear las economías, asegurarían la disciplina fiscal y ayudarían a los países a resistir shocks idiosincrásicos.

La crisis mundial se convierte en crisis de la deuda europea

La crisis financiera mundial ocurrida después del colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008 desencadenó la crisis de la deuda soberana en la zona del euro. La crisis puso de manifiesto graves desequilibrios en esta zona y deficiencias en la arquitectura europea.

Tras la introducción del euro en 1999, muchos países —entre ellos, España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal— experimentaron una fuerte caída de los costos de endeudamiento, tanto en el sector privado como en el público. En muchos casos, el crédito barato impulsó un auge del crédito que dio lugar a elevadas tasas de crecimiento, lo que a su vez atrajo más capital e inversión. Pero también aumentó el endeudamiento de los hogares y las empresas, y la inversión se concentró en el sector de bienes no transables (por ejemplo, el inmobiliario), y los elevados salarios erosionaron la competitividad externa. Los saldos en cuenta corriente se deterioraron drásticamente, y los países acumularon una gran deuda externa. Los gobiernos, que pensaron erróneamente que el aumento de los ingresos sería permanente, se fueron expandiendo.

La convergencia de las tasas de interés ocultó una falta de convergencia estructural. Los flujos financieros transfronterizos —estimulados por la ausencia de costos de transacción transfronterizos y de regulación financiera— facilitaron un aumento de las disparidades de competitividad. Pero cuando cambió el ciclo de crédito, la frenada brusca de la afluencia de

capitales privados arrastró a varios países de la zona del euro al borde del precipicio, y sus bancos se encontraron cargados de deudas incobrables debido a la sobreinversión y muy expuestos a una deuda soberana cada vez más debilitada. Los mercados no solo no reconocieron los riesgos emergentes, sino que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se debilitó: varios miembros, incluidos algunos centrales, superaron sus límites, socavando su credibilidad, y no se impuso suficiente disciplina fiscal.

Al estallar la crisis de la zona del euro, el sistema financiero europeo sumamente integrado carecía de “interruptores de circuito” y una supervisión común y, por lo tanto, era muy susceptible al contagio. Los shocks económicos y financieros específicos de un país se propagaron rápidamente por toda la región, poniendo en peligro la viabilidad de la unión monetaria.

Respuesta a la crisis

Los gobiernos nacionales pusieron en marcha duros programas de ajuste macroeconómico, con los objetivos generales de reducir los déficits fiscales y mejorar la competitividad de sus economías. Las autoridades económicas europeas reconocieron que la Unión Europea aún no había desarrollado la capacidad institucional y financiera para respaldar a las economías en crisis, lo que propició la cooperación con el FMI (véase el recuadro 2). La Unión Europea tuvo que reconsiderar su principio de “no corresponsabilidad financiera”, y brindó apoyo a las entidades soberanas que se quedaron fuera del mercado.

Hubiera sido preferible formular una respuesta más contundente en lugar de proponer numerosos arranques falsos y soluciones que a menudo parecían apenas suficientes para mantener intacta la zona del euro, aunque insuficientes para lograr avances decisivos. Sin embargo, se han alcanzado numerosos logros. Se ha establecido un servicio permanente para brindar apoyo financiero a los Estados miembros de la zona del euro: el Mecanismo de Estabilidad Financiera. En plena crisis, el Banco Central Europeo redobló sus esfuerzos para defender la integridad de la zona del euro mediante las operaciones de financiación a plazo más largo y el establecimiento del programa de Operaciones Monetarias de Compraventa.

Y lo que es más importante, la crisis puso de manifiesto la necesidad de abordar los problemas del sistema bancario europeo y poner en marcha la unión bancaria (véase “Cambios tectónicos” en este número de *F&D*). El objetivo final es reducir la fragmentación financiera y romper el círculo vicioso entre los bancos y las entidades soberanas. La Unión Europea también ha tomado importantes medidas para reforzar la gobernanza fiscal y económica, y detectar y prevenir la reaparición de desequilibrios fiscales y externos excesivos.

En momentos críticos, los europeos han respondido con mayor integración y mayor solidaridad.

La crisis financiera mundial y su impacto en la zona del euro también presentaron enormes desafíos para las economías emergentes de Europa. Los mercados financieros se paralizaron y fue prácticamente imposible emitir bonos soberanos internacionales. Los flujos de capitales retrocedieron, incluso los que se canalizaron a través de filiales de bancos occidentales. A medida que estos bancos tuvieron que hacer frente a la escasez de capital y de liquidez, salieron a la luz las deficiencias de un sistema



2004

Una gran cantidad de países se incorporan a la Unión Europea

El FMI y Europa

El FMI ha brindado su apoyo a lo largo de todo el proceso de integración europea.

Muchos de los primeros programas respaldados por el FMI se aplicaron en las actuales economías europeas “avanzadas”, entre ellas, Bélgica, España, Francia, Italia, los Países Bajos, Portugal y el Reino Unido. Italia y el Reino Unido fueron las últimas economías del G-7 que aplicaron estos programas apenas en 1977.

La participación del FMI en la región se intensificó al iniciarse la transformación histórica de Europa oriental tras la caída del muro de Berlín. Los programas del FMI aplicados por muchas economías en transición se centraron en abordar los desafíos de la estabilización económica y aplicar reformas estructurales cruciales para ayudar a estos países en la transición de un marco comunista a otro basado en el mercado.

La siguiente oleada de programas se produjo al estallar la crisis financiera mundial. La calma experimentada a finales de los años 2000 se vio interrumpida por los efectos devastadores que tuvieron las perturbaciones originadas en las economías avanzadas en las economías emergentes de Europa. Ucrania, Hungría e Islandia fueron las primeras economías que pusieron en marcha un programa respaldado por el FMI en noviembre de 2008. Otras siguieron el ejemplo, y al propagarse la crisis a los países de la zona del euro, Grecia, Irlanda y Portugal solicitaron programas en 2010 y principios de 2011.

La participación del FMI ha sido distinta en esta última ronda. Por ejemplo, Polonia, que tenía fundamentos económicos muy sólidos, se benefició de una nueva línea de crédito de carácter precautorio. Pero la mayoría de los otros países recibieron préstamos por montos mucho mayores en proporción a sus mayores necesidades, y la condicionalidad se centró en las prioridades macroeconómicas clave.

interconectado y las filiales en estos países comenzaron un período de despalancamiento que aún no ha terminado.

Al desplomarse las exportaciones y la demanda interna, se redujo drásticamente el producto en la mayoría de los países, generando una recesión aún más profunda en las economías emergentes de Europa que en otras regiones de mercados emergentes. Solo unos pocos países se libraron de esta fuerte recesión, bien porque el auge previo a la crisis fue más limitado, dejando margen para aplicar políticas anticíclicas, o porque mantenían interconexiones comerciales y financieras limitadas.

Los países adoptaron distintas políticas para responder a la crisis. El objetivo inicial era estabilizar el sector financiero: los países redujeron el encaje legal, aumentaron la cobertura de depósitos y, en ciertos casos, intervinieron directamente en las instituciones financieras en dificultades.

Dados los elevados niveles de deuda privada, en gran parte denominada en moneda extranjera, no había muchas opciones monetarias y cambiarias. Para la mayoría de los países de la región la expansión fiscal tampoco era una opción, porque la recesión hizo mella en las finanzas públicas. De modo que no resulta sorprendente que varios países solicitaran asistencia financiera al FMI. Los préstamos del FMI han proporcionado apoyo para suavizar el ajuste de política necesario en 13 países de la región desde el comienzo de la crisis financiera mundial.

La saga continúa

La incipiente recuperación económica en la zona del euro podría generar un exceso de confianza y hacernos creer que la crisis ha terminado y que podemos bajar la guardia.

Se han tomado decisiones trascendentales, pero la integración económica de la zona del euro sigue estando incompleta. Los mercados financieros están fragmentados, las divergencias de competitividad siguen siendo amplias, las rigideces estructurales frenan la integración de los mercados de productos y de trabajo, queda mucho por hacer en el ámbito de la coordinación fiscal y de otras políticas.

No se trata solamente de superar la crisis y reparar los daños, aunque esto parezca una tarea colosal dado que los niveles del producto y la inversión aún se sitúan por debajo de los niveles previos a la crisis y que el desempleo se mantiene inaceptablemente alto en la mayoría de los países de la zona del euro. El desafío aun mayor será construir una zona del euro más robusta que pueda enfrentarse a shocks futuros y donde los shocks específicos de un país no se conviertan fácilmente en shocks sistémicos.

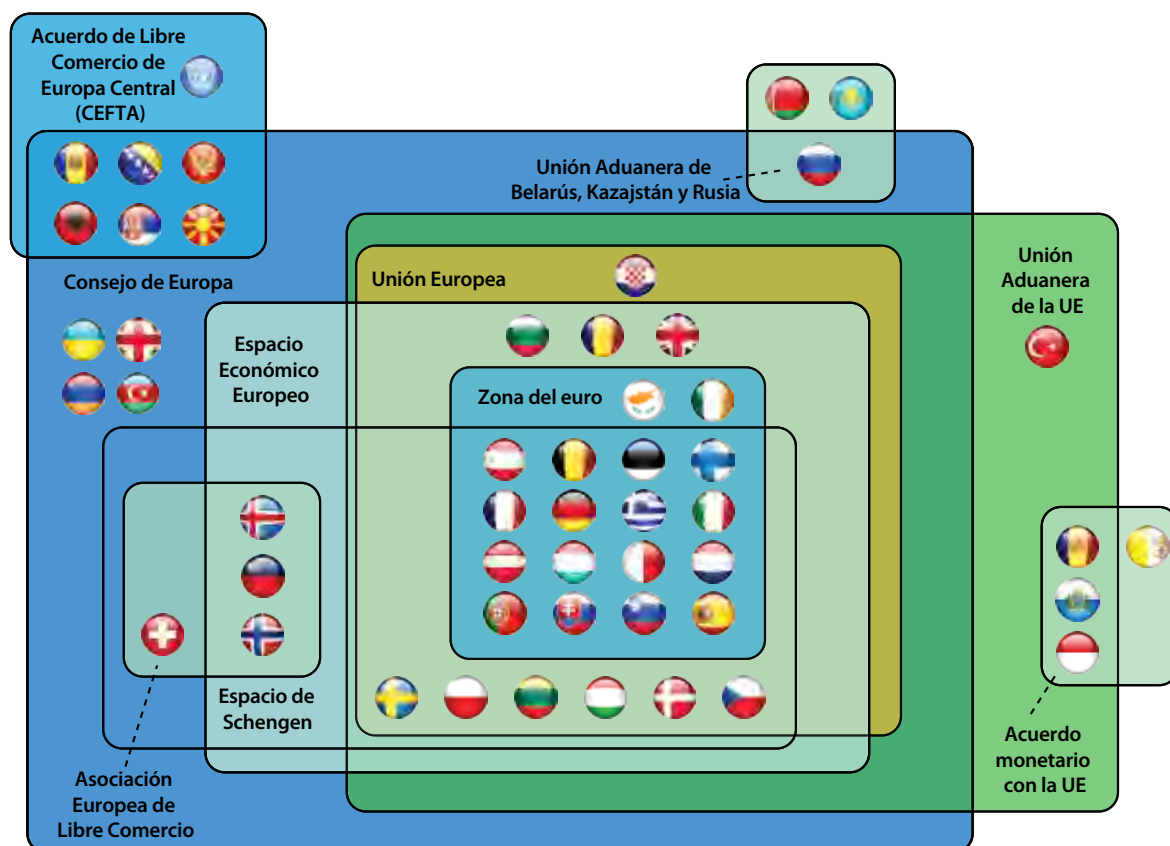
Para superar la crisis será necesario reevaluar la arquitectura económica y financiera en que se sustenta la zona del euro. El enfoque común adoptado por los bancos de esta zona —que se refleja en la visión de una unión bancaria sólida— sugiere correctamente la necesidad de reforzar la integración, fortalecer las instituciones centrales y prestar más atención a los efectos de contagio.

La crisis y la respuesta para superarla representan un cambio con respecto a algunos de los principios del Tratado de Maastricht, como la cláusula de “no corresponsabilidad financiera”, y han generado un nuevo planteamiento del concepto de soberanía nacional en el contexto de las políticas comunes. Será un desafío diseñar una unión que permita llegar a un consenso político que logre el equilibrio adecuado entre la soberanía nacional y la existencia de un marco reforzado y políticas que promuevan el bien común.

El fortalecimiento de la unión monetaria es esencial para revitalizar los flujos de capital transfronterizos y restablecer la eficacia de la política monetaria en toda la zona del euro. La unión bancaria es un factor clave de este proceso, y la creación del Mecanismo Único de Supervisión es un paso importante hacia un enfoque común a fin de establecer un sistema bancario sólido. La evaluación de los balances que ya está en marcha ayudará a reducir la incertidumbre con respecto a los riesgos de los bancos. El reciente acuerdo sobre el Mecanismo Único de Resolución y el Fondo Único de Resolución también ayudará a establecer una unión más completa y mejor equipada para abordar los problemas de los bancos en dificultades, aunque su estructura compleja y su engorroso proceso de toma de decisiones podrían entorpecer su eficacia. En el futuro, deberá establecerse un mecanismo de apoyo financiero común para evitar los círculos viciosos entre las entidades soberanas y los bancos, como hemos visto durante esta crisis.

Una mayor integración fiscal en la zona del euro puede corregir las deficiencias en la arquitectura del sistema, reforzar la resiliencia ante futuras crisis y aportar credibilidad a largo plazo a las medidas adoptadas para hacer frente a la crisis. Ya se han puesto en marcha mecanismos para mejorar la supervisión de las políticas nacionales y la aplicación de las reglas vigentes, lo que ayudará a restablecer la disciplina fiscal y de mercado. El fortalecimiento del marco de gobernanza también es una condición esencial para

La complejidad de la integración europea



Fuente: Wikipedia.

lograr una distribución más amplia de los riesgos fiscales ex ante; es importante realizar avances en este ámbito para reducir la necesidad de proporcionar posteriormente apoyo costoso cuando estalla una crisis. También es necesaria una distribución mínima del riesgo fiscal como condición previa para poder mantener la disciplina de mercado, porque le da más credibilidad a los mecanismos de no corresponsabilidad financiera.

Las persistentes rigideces en los mercados de productos y de mano de obra continúan dificultando el ajuste de los precios relativos y perjudicando la competitividad. Se han logrado algunos avances —especialmente en el ámbito de la reforma del mercado de trabajo en España y Portugal— pero es preciso redoblar los esfuerzos. La implementación de la directiva de servicios ayudaría a reforzar la productividad. Para estimular el crecimiento también convendría proporcionar apoyo a las empresas pequeñas y medianas y poner en marcha una nueva ronda de acuerdos de libre comercio. Estos esfuerzos contribuirían a un crecimiento más equilibrado y sostenible, ayudando así a reducir los desequilibrios en la zona del euro.

En las economías emergentes de Europa, gran parte del crecimiento previo a la crisis se derivó de la enorme afluencia de capitales que alimentó una expansión del crédito, que benefició en gran medida al sector de bienes no transables. La realidad actual es muy diferente porque los bancos occidentales matrices continúan reduciendo su exposición y las economías avanzadas han iniciado el repliegue de sus políticas monetarias ultralaxas, lo que amenaza las perspectivas con respecto a las entradas de

capital a la región. También se ha producido una reducción de la oferta de mano de obra y se prevé que la caída de la población en edad de trabajar se acelerará en los próximos años.

En este contexto, las oportunidades de crecimiento en la región dependen del aumento de la productividad a través de la aplicación de reformas estructurales. En algunas economías, estas reformas se centrarán en el mercado de trabajo: mayor flexibilidad en la determinación de salarios, reducción de las diferencias entre los contratos fijos y temporales, y reformas complementarias de las prestaciones sociales. En otras, es importante mejorar el clima empresarial y llevar a término el proceso de privatizaciones a fin de atraer inversión extranjera en el sector de bienes transables y mejorar las vinculaciones con las cadenas de suministro en Europa. Y en otras —que ya tienen un sector exportador competitivo y vínculos bien establecidos con las cadenas de suministro regionales— el desafío consistirá en avanzar en la cadena de valor mejorando las calificaciones de sus trabajadores.

Si la crisis reciente en Europa difiere en su naturaleza de las anteriores y requiere acciones de gran alcance, si miramos atrás, veremos los grandes obstáculos que Europa ha superado en el pasado, así como el enfoque que ha utilizado para encararlos: una mayor integración. Si se consigue una vez más reunir la voluntad política necesaria, la mayor integración, acompañada de medidas para estimular el crecimiento, puede sentar una base más duradera para la prosperidad en la región. ■

Reza Moghadam es Director del Departamento de Europa del FMI.



Jóvenes desocupados protestan contra las medidas de austeridad en Madrid, España.

¿Adónde va el **EURO**?

Kevin Hjortshøj O'Rourke

Los historiadores quizá se pregunten cómo llegó a concebirse en primer lugar

LA ECONOMÍA de la zona del euro se encuentra en un espantoso atolladero. En diciembre de 2013, el PIB de la zona del euro todavía estaba 3% por debajo del nivel del primer trimestre de 2008, en marcado contraste con Estados Unidos, cuyo PIB era 6% más alto. El PIB estaba 8% por debajo del nivel previo a la crisis en Irlanda, 9% en Italia y 12% en Grecia. El desempleo en la zona del euro supera 12%, y ronda 17% en Portugal, 17% en Chipre y 27% en España y Grecia.

Los europeos están tan acostumbrados a estas cifras que ya no se escandalizan, lo cual es profundamente alarmante. Estos no son pequeños detalles que mancillan una trayectoria de lo contrario impecable: son prueba de un desalentador fracaso de las políticas.

El euro es una mala idea, como se señaló hace dos décadas cuando se lo estaba ideando. La

zona monetaria es demasiado extensa y diversa y, dada la necesidad de ajustes periódicos del tipo de cambio real, el mandato antiinflacionario del Banco Central Europeo (BCE) resulta demasiado restrictivo. La movilidad de la mano de obra entre los países es demasiado limitada como para que la migración de las regiones con problemas a las regiones en auge sea una opción de ajuste viable. Y prácticamente no hay mecanismos fiscales para transferir recursos entre regiones en caso de que los shocks afecten más a algunas partes de la zona monetaria que a otras.

Problemas anunciados

La teoría tradicional de las zonas monetarias óptimas había puesto debidamente de manifiesto todas estas dificultades. Para 1998, Irlanda atravesaba un período de auge sin precedentes y los precios de los inmuebles subían con rapidez.



Esto ameritaba un aumento de las tasas de interés, pero cuando Irlanda ingresó en la unión monetaria en enero de 1999, la tasa de descuento del banco central se recortó del 6,75% a mediados de 1998 a apenas un 3,5% un año después. Cuando la fiesta en Irlanda ya estaba bien animada, el nuevo BCE no hacía otra cosa que regarla con más alcohol.

Historias parecidas se repetían en la periferia de la zona del euro, donde la entrada de capitales hacía subir los sueldos y los precios. Pero lo que sube no baja con tanta facilidad si la moneda no es independiente. La movilidad de la mano de obra dentro de la zona del euro sigue siendo limitada: los trabajadores irlandeses jóvenes emigran a Australia o Canadá, y los portugueses, a Angola o Brasil. Y como no hay un presupuesto federal que suavice los shocks asimétricos, la austeridad procíclica —que agrava las recesiones en lugar de aliviarlas— ha sido el arma preferida durante esta crisis, impuesta ya sea por los mercados o por los gobiernos y bancos centrales de la zona del euro. El desempleo masivo de las economías de la periferia es exactamente lo que predeciría la teoría en estas circunstancias.

De hecho, desde 2008 hemos aprendido que la teoría tradicional de las zonas monetarias óptimas fue demasiado optimista en cuanto a la unión monetaria europea. Al igual que gran parte del pensamiento macroeconómico tradicional, hizo caso omiso al papel de los intermediarios financieros como los bancos que crean lazos entre ahorristas y prestatarios. Muchos de los proble-

mas más difíciles de solucionar de la zona del euro surgen de la circulación de capitales desde el núcleo hacia la periferia a través del crédito interbancario. Cuando dicho capital dejó de circular, o se lo retiró, las crisis bancarias resultantes comprimieron las finanzas de los gobiernos de la periferia. Eso agravó aún más los balances bancarios y la creación de crédito, lo cual llevó a su vez a un empeoramiento de las condiciones económicas y un aumento de los déficits públicos; es decir, se puso en marcha un círculo vicioso entre entes soberanos y bancos que se repitió una y otra vez.

Ramificaciones políticas

Las crisis bancarias han tenido ramificaciones políticas perniciosas debido a su impacto internacional. Las decisiones alimentadas por el pánico se han tomado de manera inconsistente e improvisada: compárese el tratamiento de los acreedores de los bancos en Irlanda en 2010, que en gran medida obtuvieron una restitución, con los de Chipre en 2013, que sufrieron grandes pérdidas. Esto traerá consecuencias políticas a largo plazo. A pesar del comprensible deseo de los burócratas europeos de referirse a todo esto como cosa del pasado, la hipocresía y el matonismo les siguen sentando mal a los votantes. Los países pequeños y vulnerables han recibido una dolorosa lección sobre el realismo político europeo que no olvidarán de la noche a la mañana.

Y ahora, ¿qué? Desde 2010, la mayoría de los economistas se han centrado en encontrar la manera para que la unión monetaria funcione mejor. Incluso los que dudaban de la Unión Económica y Monetaria Europea (UEM), estaban lo suficientemente preocupados por las consecuencias de una ruptura como para no animarse a propugnar la salida de ningún país. El resultado ha sido una serie de sugerencias sobre cómo impedir un colapso del euro a corto y mediano plazo, y cómo mejorar su funcionamiento a más largo plazo.

A corto plazo, lo que se necesita es una política monetaria más distendida y, de ser posible, también una política fiscal acomodaticia. Si los historiadores económicos han aprendido algo de la Gran Depresión, es que el ajuste basado en la austeridad y la devaluación interna (como se denomina actualmente la deflación en los distintos miembros de la zona del euro) es peligroso. Primero, los sueldos nominales son rígidos a la baja, lo cual implica que la deflación —si de hecho se logra— conduce al aumento de los salarios reales y del desempleo. Segundo, la deflación hace subir el valor real de la deuda pública y privada, aumenta las tasas de interés reales, y lleva a consumidores y empresas a postergar compras de alta cuantía con la expectativa de que los precios bajarán. Gran Bretaña mantuvo elevados superávits primarios a lo largo de los años veinte, pero su relación deuda/PIB aumentó sustancialmente gracias al entorno deflacionario y la baja tasa de crecimiento imperantes.

Tercero, como los multiplicadores fiscales son grandes cuando las tasas de interés están próximas a cero, los recortes del gasto hacen caer con fuerza el ingreso nacional. Según el FMI, en la crisis actual los multiplicadores fiscales están más cerca de 2 que de 1, tal como ocurrió en la entreguerra. La conclusión ineludible es que el BCE debe actuar de manera decisiva, no solo para evitar la deflación sino también para fijar una meta de inflación superior al 2% durante un período de transición a fin de facilitar el ajuste del tipo de cambio real y promover la solvencia de los Estados miembros. También ayudaría que aumentara el gasto en

inversión por parte de los países con suficiente capacidad fiscal o del Banco Europeo de Inversiones.

A más largo plazo, existe un consenso generalizado —fuera de Alemania— de que la zona del euro necesita una unión bancaria que promueva la estabilidad financiera y reemplace la toma de decisiones improvisadas por un proceso más reglamentado y de mayor legitimidad política (véase “Cambios tectónicos” en este número de *F&D*). Este proceso debería incluir la supervisión común de la zona del euro, un marco de resolución único para los

Cuanto más se prolongue esta crisis, peor será el coletazo político antieuropeo.

bancos en quiebra con respaldo fiscal para toda la zona del euro, y un marco común de garantía de depósitos. El grupo Euro-nomics, que reúne economistas europeos de renombre, ha propuesto un activo “seguro” de la zona del euro que los bancos nacionales podrían mantener entre sus tenencias. Eso ayudaría a romper el círculo vicioso entre los entes soberanos y bancos antes descrito y, de ser necesario, le facilitaría a los gobiernos nacionales la reestructuración de la deuda (al reducir el daño colateral al sistema bancario de sus países). El ejemplo de Estados Unidos lleva a pensar que un elemento de unión fiscal, más allá del necesario para una verdadera unión bancaria, sería un mecanismo estabilizador importante. Un sistema de seguro de desempleo para toda la zona del euro sería un pequeño paso en esta dirección.

Menos Europa

Todos estos son argumentos a favor de “más Europa”, no menos. Yo y muchos otros hemos sostenido dichos argumentos en los últimos cinco años. Pero a medida que pasa el tiempo, resulta cada vez más difícil hacerlo con convencimiento.

Primero, *la gestión de la crisis desde 2010 ha sido escandalosamente mala, lo cual lleva a preguntarse si es razonable que un país —sobre todo uno pequeño— se ponga a merced de las decisiones de Bruselas, Fráncfort o Berlín.* No se trata solamente de la ideología del dinero duro entre los principales jugadores, aunque eso ya es más que destructivo. Es una cuestión de pura incompetencia. El “rescate” fracasado de Chipre constituyó para muchos observadores un punto de inflexión en este sentido, aunque las alzas de la tasa de interés del BCE en 2011 también se merecen una mención deshonrosa.

Existen serias cuestiones jurídicas, políticas y éticas que deben plantearse en torno al comportamiento del BCE durante esta crisis; por ejemplo, la amenaza hecha en 2010 de que si Dublín no reembolsaba a los acreedores privados de bancos privados, el BCE haría volar el sistema bancario irlandés (o, si se prefiere, forzaría a Irlanda a abandonar la zona del euro). Un argumento frecuente es que el BCE no puede restringir la política monetaria porque entonces no habría presión para que los gobiernos continuaran con las reformas estructurales que Fráncfort considera convenientes. Más allá del hecho de que la conveniencia de esas reformas no es tan obvia como lo afirman a veces los economistas, mantener

deliberadamente desempleada a la gente contra su voluntad para promover un plan político está mal. Y no es legítimo que una autoridad no electa de un banco central en Fráncfort intente influir en debates inherentemente políticos en países como Italia o España, porque no fue electa y porque está en Fráncfort.

Segundo, *está cada vez más claro que no habrá en el futuro próximo una verdadera unión bancaria, mucho menos una unión fiscal o un activo seguro de la zona del euro.* Los economistas sostienen desde hace años que Europa tiene que decidirse: avanzar hacia el federalismo, como parece exigirlo la lógica de una moneda única, o echarse atrás. Estamos en 2014, ¿en qué momento determinamos que Europa efectivamente ha tomado una decisión y ha descartado la idea de una unión más profunda? Cuanto más se prolongue esta crisis, peor será el coletazo político antieuropeo, y con justa razón: la espera no beneficiará a los federalistas. Tendríamos que darle al nuevo gobierno alemán unos meses para sorprendernos, y cuando eso no ocurra, sacar la conclusión lógica. Desvanecido el ímpetu de avanzar, quizá sea inevitable e incluso aconsejable alejarse de la UEM.

Europa ha atravesado una época de oro, en gran medida gracias a la integración europea que ayudó a estimular el crecimiento en las décadas de 1950 y 1960 y les dio a los europeos una libertad para estudiar, trabajar y jubilarse en el extranjero, privilegio que todos dan por sentado. En su forma actual, la UEM pone en peligro la totalidad del proyecto. En la entreguerra, los votantes se volcaron a aquellos partidos políticos que prometían domesticar el mercado y ponerlo al servicio del ciudadano medio, no al revés. Cuando los partidos demócratas, como el partido socialdemócrata sueco, ofrecieron estas políticas, cosecharon los frutos electorales. Cuando se dejaron apresar por cadenas de oro y una ideología de austeridad, como en Alemania, el electorado terminó abandonándolos.

Trayectorias divergentes

Europa se define hoy por las limitaciones que les impone a los gobiernos, no por las posibilidades que les ofrece para mejorar la vida de su gente. Esto es políticamente insostenible. Hay dos soluciones: dar un salto hacia una Europa política federal, sobre cuya escena puedan competir la izquierda y la derecha en igualdad de condiciones, o regresar a una Unión Europea sin una moneda única y permitir que cada país decida por su cuenta. Esta última opción requerirá controles de capital, la suspensión de pagos en varios países, medidas para afrontar la crisis financiera resultante, y un acuerdo sobre cómo lidiar con la deuda y los contratos que queden como herencia.

La muerte del euro sería indudablemente una crisis grave. No se trata de algo que debamos desear. Pero si la crisis es inevitable, lo mejor es que ocurra mientras los centristas y los eurófilos están todavía a cargo. Sea para donde sea que demos el salto, debemos hacerlo democráticamente, y no tiene sentido eternizar la espera. Si terminamos abandonando el euro, mi predicción es que en 50 años los historiadores se preguntarán cómo es que se lo concibió en primer lugar. ■

Kevin Hjortshøj O'Rourke es profesor de historia económica y titular de la cátedra Chichele en All Souls College, Oxford.



Cambios tectónicos

Nicolas Véron

Reflejo de una escultura del euro en un charco delante de la sede del Banco Central Europeo, Fráncfort, Alemania.

EL 29 de junio de 2012, los países de la zona del euro pusieron en marcha lo que hoy se conoce mundialmente como la unión bancaria europea: la transferencia de la política bancaria del ámbito nacional al europeo. Hay muchas posibilidades de que con el primer paso de este proceso —es decir, lograr que el Banco Central Europeo (BCE) se convierta en el nuevo supervisor de gran parte del sistema bancario europeo— se cumpla para finales de 2014 o principios de 2015 el objetivo declarado de abordar los problemas de fragilidad de larga data del sistema bancario europeo. Pero este no será el único objetivo de la unión bancaria. Sus implicaciones estructurales irán mucho más allá de la transición hacia una supervisión centralizada.

El problema bancario de Europa

La unión bancaria se puso en marcha para resolver un problema urgente. La crisis de la zona del euro puso de manifiesto el círculo vicioso de debilitamiento de los balances del sector público, lo que socavó la solidez de los bancos (Grecia), o de debilidad de los bancos, lo que afectó al

crédito del gobierno (Irlanda). Esta vinculación se convirtió en un peligro para toda la zona del euro y su sistema financiero en el verano de 2011 y obligó a tomar medidas de política en 2012. Sin embargo, el problema fundamental de fragilidad del sistema bancario europeo es muy anterior a la crisis de la deuda soberana de la zona del euro de 2009-10.

En general, se negó la existencia de este problema durante los primeros cinco años de la crisis. Muchas autoridades económicas señalaron en un primer momento que las deficiencias bancarias podían atribuirse a los problemas en el mercado de hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos, y luego alegaron que se debían a la mala gestión fiscal en algunos países como Grecia. Esta fue la idea generalmente aceptada hasta 2012, sobre todo en Alemania y Francia, donde fue utilizada por las autoridades económicas como justificación de algunas deficiencias financieras en sus propios países.

Sin embargo, las raíces del problema bancario europeo eran mucho más profundas. El problema fundamental radicaba en un desajuste de los incentivos de los supervisores bancarios

La unión bancaria es un proceso a largo plazo que puede rediseñar el sistema financiero europeo, de manera trascendente

Europeos. Al poner en marcha la unión monetaria en los años noventa, los países e instituciones de la UE se fijaron el ambicioso objetivo de eliminar las barreras transfronterizas de entrada a los mercados financieros europeos. En respuesta a esta decisión, las autoridades nacionales, en general, protegieron y promovieron a los bancos de sus países para darles ventaja en un entorno cada vez más competitivo, aun cuando esto implicara asumir riesgos adicionales.

Esta forma de “nacionalismo bancario” rebajó la preocupación prudencial por la acumulación de riesgos. Un ejemplo sorprendente fue la aprobación de la adquisición y ruptura del banco holandés ABN AMRO en 2007, lo que contribuyó a las dificultades de otros bancos, como Fortis, Royal Bank of Scotland y la Banca Monte dei Paschi di Siena. A nivel más general, el nacionalismo bancario explica en gran medida la acumulación masiva de apalancamiento y riesgo en los balances de muchos bancos europeos en la década anterior a la crisis financiera mundial.

El desajuste entre la esfera nacional de supervisión y la dimensión europea del sistema financiero también explica que no se abordaran los problemas del sistema bancario entre el estallido de la crisis y 2012.

No se llegó a esta situación por falta de advertencias, entre ellas, las formuladas por el FMI, sino por un problema fundamental de acción colectiva. La mayoría de los países se mostraron muy reacios a identificar a los bancos frágiles por temor a poner a su sector bancario en desventaja con respecto al de los países vecinos, especialmente en la zona del euro. Al no existir una autoridad central sólida se produjo una parálisis o no se tomaron medidas adecuadas. Las pruebas de tensión realizadas a los bancos a nivel europeo en septiembre de 2009, julio de 2010 y julio de 2011 no lograron restablecer la confianza al demostrarse rápidamente que sus resultados no eran fiables.

Avances decisivos

El problema bancario de Europa se convirtió en uno de los factores del estallido de la crisis de la deuda soberana en la zona del euro.

La exposición de los bancos de la zona del euro, especialmente en Francia y Alemania, al riesgo en Grecia fue una de las razones clave por las que la deuda pública de Grecia no se reestructuró rápidamente a principios de 2010. A finales de ese mismo año, por factores similares Irlanda no pudo imponer pérdidas a los acreedores principales de los bancos en dificultades, lo que agravó su deterioro fiscal. A mediados de 2011, el contagio en el mercado de bonos públicos afectó a dos de las cuatro economías más grandes de la zona del euro, Italia y España. En agosto de 2011, incluso a los bancos franceses se les negó brevemente el acceso normal de mercado a liquidez denominada en dólares.

Un número cada vez mayor de inversionistas y autoridades económicas comenzaron a incorporar en sus cálculos la posibilidad de una ruptura de la zona del euro, alimentando la posibilidad de que se autocumpliera una profecía desastrosa. La presión generada por este entorno impulsó una serie de importantes cambios de política en los principales Estados miembros y en la Unión Europea (UE) en su conjunto entre mediados de 2011 y mediados de 2012.

En el Reino Unido, la afluencia de malas noticias proveniente de la zona del euro afianzó la convicción de que el país debía

aislarse del continente y no participar en nuevos mecanismos institucionales. En julio de 2011, el Ministro de Economía del Reino Unido, George Osborne, resumió este cambio al referirse a la “lógica sin remordimientos” de la integración política en la zona del euro, en la que Gran Bretaña se negaría a participar. Esto representaba un cambio radical para este país que había participado durante décadas en los proyectos de la UE, entre ellos, la reciente creación de la Autoridad Bancaria con sede en Londres.

La mayoría de los países se mostraron muy reacios a identificar a los bancos frágiles por temor a poner a su sector bancario en desventaja.

En Francia, las dificultades de financiamiento de los bancos experimentadas en agosto de 2011 minaron la confianza de la comunidad financiera y su convicción en una política bancaria nacional independiente. Este punto de inflexión psicológico nos ayuda a explicar por qué Francia promovió energicamente la unión bancaria en 2012, aunque había sido uno de los opositores clave a la supervisión bancaria supranacional en anteriores negociaciones de los tratados de la UE, incluidos el de Maastricht en 1992 y Niza en 2001.

En Alemania, la tensión en la zona del euro obligó al Banco Central Europeo a adoptar medidas de política sin precedentes que rompieron con la ortodoxia del Bundesbank y provocaron un cisma entre ambas instituciones. Durante mucho tiempo se consideró que el Banco Central Europeo estaba bajo la tutela del Bundesbank. Sin embargo, después de su respuesta a la crisis, en desacuerdo con el Bundesbank (que sufrió las renuncias consecutivas de sus gobernadores Axel Weber y Jürgen Stark) pero respaldada por la Canciller Angela Merkel, el BCE fue ganando fortaleza como institución independiente con una identidad política específica.

En toda la Unión Europea, la doctrina anterior de que nunca hay que dejar quebrar a los bancos, apoyada por los líderes europeos a mediados de octubre de 2008, cambió bruscamente. Hasta comienzos de 2012, incluso los acreedores secundarios de los bancos en dificultades estaban protegidos contra pérdidas por las medidas del gobierno en casi todos los Estados miembros de la UE, independientemente del tamaño del banco. Sin embargo, en ese momento cada vez era más evidente que la protección de todos los acreedores ponía en peligro los balances del gobierno y era políticamente insostenible. A principios de junio de 2012, la Comisión Europea propuso nuevas normas basadas en el principio de que todos los acreedores asumirían pérdidas antes de considerar un rescate financiado por los contribuyentes. Por otra parte, el órgano encargado de la política de competencia de la Comisión comenzó a imponer pérdidas a los acreedores secundarios como condición para otorgar ayuda estatal de los bancos, en España en 2012, y como regla de aplicación general en agosto de 2013.

En este contexto, la puesta en marcha de la unión bancaria europea a finales de junio de 2012 no constituyó un hecho aislado, sino el cambio más visible de una serie de cambios tectónicos generados por el problema bancario europeo y el subsiguiente deterioro de la zona del euro. Se describió como una condición para que el Banco Central Europeo anunciara la puesta en marcha del programa de operaciones monetarias de compraventa de bonos públicos. Conjuntamente, estos cambios contribuyeron a reducir considerablemente el riesgo percibido de una ruptura en la zona del euro desde mediados de 2012.

Perspectivas de resolución en 2014

Aun así, a principios de 2014, el problema bancario de Europa no estaba resuelto, pero esto podría cambiar en los próximos meses. La legislación de la UE para establecer un marco integrado de supervisión bancaria, que ya entró en vigor, prevé el traspaso de la autoridad de supervisión de la mayor parte del sistema bancario de la zona del euro al Banco Central Europeo en noviembre de 2014. Entretanto, dispone que el Banco Central Europeo realice una evaluación integral de estos bancos, un proceso iniciado en 2013 que se conoce comúnmente como examen de la calidad de los activos. Además de evaluar el balance, este proceso incluye una evaluación del riesgo y pruebas de tensión en toda la UE coordinadas por la Autoridad Bancaria Europea.

Inicialmente, muchos consideraron que este examen de la calidad de los activos era un requisito técnico relativamente poco importante. Pero su efecto práctico consiste en concentrar en las etapas iniciales el difícil proceso de clasificación, recapitalización y reestructuración de los bancos. La experiencia de anteriores crisis bancarias parece indicar que este proceso es esencial para una resolución eficaz de la crisis. Por lo tanto, este examen ha ido escalando puestos rápidamente en la agenda política europea y probablemente generará titulares a lo largo de 2014.

El proceso de examen es ambicioso, arriesgado y no tiene precedentes. El Banco Central Europeo no tenía mucha experiencia previa en la supervisión de bancos, pero está dedicando considerables recursos a esta tarea. Es consciente de que su credibilidad está en juego. Sin embargo, aunque el proceso de evaluación esté en manos del Banco Central Europeo, también tendrá consecuencias para los gobiernos que deberán reestructurar los bancos considerados débiles en dicho examen. La reestructuración puede ser problemática, desde el punto de vista financiero y político, para los países, especialmente porque no se podrá mancomunar el riesgo financiero a nivel europeo, a menos que las condiciones del mercado no se deterioren drásticamente. En esta primera etapa, es demasiado pronto para decir qué bancos y qué países corren un mayor riesgo.

Esto hace suponer que la interacción entre los gobiernos, las autoridades nacionales que han supervisado a los bancos hasta ahora y el Banco Central Europeo será cada vez más tensa a medida que se acerca el final del examen. Los gobiernos nacionales se verán influenciados por el nacionalismo bancario y por los innumerables vínculos que los unen con sus respectivos sistemas bancarios. En julio de 2011, estos factores condujeron al fracaso del proceso de pruebas de tensión, lo que socavó gravemente la credibilidad de la Autoridad Bancaria Europea. Pero el equilibrio de intereses es distinto esta vez. A todos los países de la zona del

euro les interesa la credibilidad del Banco Central Europeo como pilar de la sostenibilidad del euro.

La incertidumbre, y posiblemente, la volatilidad en los mercados, marcarán el examen hasta que este concluya, probablemente a fines de 2014. La coordinación del proceso de reestructuración bancaria será un aspecto clave, incluida la posibilidad de crear un vehículo conjunto de gestión de activos, o “banco malo”, aun cuando los riesgos financieros sigan concentrados en los distintos Estados miembros. Lo más probable es que el examen cumplirá ampliamente el objetivo de las autoridades económicas de restablecer la confianza en el sector bancario europeo y, por lo tanto, de resolver el problema bancario europeo a corto plazo.

Perspectivas a más largo plazo

El éxito de este examen y de la reestructuración posterior de los bancos considerados demasiado débiles probablemente pondrá en marcha un proceso de saneamiento gradual del sistema bancario europeo. Si esto se logra, las condiciones del financiamiento bancario podrían volver a la normalidad en 2015, lo que permitiría al Banco Central Europeo retirar gradualmente los instrumentos extraordinarios de intervención aplicados desde 2008. Este examen también puede dar lugar a una ola de fusiones y adquisiciones bancarias, muchas a nivel transfronterizo, lo que transformará el panorama bancario europeo.

Este examen no marcará ni la plena separación de los balances de los bancos y de los gobiernos ni la culminación de la unión bancaria. Para ello, se requerirán medidas más profundas, como una mayor integración de los marcos de política fiscal y de rendición de cuentas políticas, conocida también como la unión fiscal y política. Esta unión sentará las bases de un sistema verdaderamente integrado para resolver crisis bancarias y un sistema de garantía de depósitos paneuropeo que a la larga romperá el vínculo entre los bancos y los gobiernos. El cronograma de aplicación de estas medidas, si esto ocurre, es imposible de prever.

No obstante, el supervisor bancario único podría provocar una serie de transformaciones estructurales en la próxima década, dependiendo de las futuras decisiones de política que adopte el Banco Central Europeo. La estructura de gobierno de muchos bancos, basada actualmente en los contextos jurídicos y políticos nacionales o subnacionales, podría verse afectada. Es posible que algunos bancos no europeos entren en el mercado bancario minorista y comercial. El sistema financiero europeo posiblemente será más diverso y menos dependiente de la intermediación bancaria. El mapa geográfico de la actividad en el mercado mayorista y de los centros financieros europeos podría cambiar. Es posible que los gobiernos, que ya no podrán financiarse aprovechando los bancos internos, tengan que ser más disciplinados.

Como muestra esta lista provisional, Europa ha comenzado un largo viaje. La unión bancaria representa un cambio de régimen para las finanzas europeas. Si bien las perspectivas del primer paso son bastante alentadoras, tendrá que pasar mucho tiempo hasta que pueda evaluarse totalmente su impacto en la estabilidad financiera y las perspectivas económicas de Europa. ■

Nicolas Véron es Investigador Principal en el centro de estudios Bruegel, con base en Bruselas, y Profesor Invitado en el Peterson Institute for International Economics en Washington, D.C.



Una larga sombra sobre el crecimiento

Desempleados hacen fila en una feria de trabajo en Niza, Francia.

Helge Berger y Martin Schindler

Hoy la prioridad máxima para Europa es vencer el desempleo e impulsar el crecimiento

AUN si la economía europea funcionara a plena capacidad— y está claro que no es así— algunas personas estarían buscando trabajo. Así como hay empresas nuevas e innovadoras que se abren camino en el mercado y empresas menos productivas que se retiran, también la gente cambia de trabajo, y encontrar un nuevo puesto siempre llevará algún tiempo. Por ello, un cierto nivel de desempleo es parte de una economía sana y en crecimiento.

Pero estos no son tiempos normales: desde el inicio de la crisis de la deuda europea, el desempleo en la zona del euro ha alcanzado a casi 20 millones de personas. A finales de 2013, esto significaba que un 12% de las personas que buscaban trabajo aún no lo habían encontrado: casi una vez y media más que antes de la crisis (véase gráfico 1). Lo peor es que una parte cada vez mayor de quienes buscan empleo han estado sin trabajo durante más de un año. Las últimas cifras disponibles indican que casi la mitad del desempleo en Europa es de larga duración.

Un desempleo de esta escala es preocupante. El sacrificio y las privaciones que conlleva el estar sin trabajo durante mucho tiempo afectan a muchas familias europeas. Para empeorar las cosas, la crisis del desempleo también amenaza con proyectar una larga sombra sobre la capacidad de crecimiento futuro de Europa. Gran parte del aumento del desempleo se ha concentrado en los grupos vulnerables, entre ellos las personas con menor nivel de educación y los jóvenes: a finales de 2013, más de la mitad de los menores de 25 años que buscaban trabajo en España y Grecia estaban sin empleo (véase el gráfico 2). Esa proporción es de más de un tercio en Italia y Portugal, cerca de un cuarto en Irlanda, y casi un cuarto en Europa, en promedio. Cifras como estas hacen surgir el espectro de una generación perdida.

No tener empleo en los años jóvenes tiene consecuencias graves, porque significa que personas con buena formación no pueden aplicar en la práctica sus habilidades laborales, con el riesgo de perderlas por desuso, mientras que



otras personas con menor educación pierden una oportunidad crucial de recibir entrenamiento en el trabajo. Todo esto podría tener repercusiones a largo plazo y encaminar a los jóvenes hacia una trayectoria de ingresos permanentemente más bajos, lo cual crearía el riesgo de consolidar la ya creciente desigualdad de ingresos.

Pero el hecho de estar desempleado en la juventud tiene efectos nocivos que van mucho más allá de la esfera económica: muchos desempleados adaptan sus decisiones de vida, postergando casarse o tener hijos o dejando su hogar para buscar empleo en el extranjero. Si bien las migraciones respaldan el ajuste macroeconómico cuando otros mecanismos fallan, pueden tener un costo para quienes tienen que trasladarse: el cambio cultural, la necesidad de aprender un nuevo idioma y la falta de reconocimiento de sus títulos y capacidades profesionales pueden hacer que personas muy preparadas terminen en empleos no calificados. Las historias de científicos extranjeros que conducen taxis en Berlín o Estocolmo no están muy alejadas de la realidad.

Una calle de ida y vuelta

Sin duda es necesario actuar: el desempleo se encuentra en niveles trágicamente inaceptables en muchos países y amenaza con frenar el crecimiento de la economía europea por varios años. Pero mientras que las autoridades están llamadas a actuar, lograr que todo el mundo consiga trabajo no es para nada sencillo. Un nuevo libro del FMI, *Jobs and Growth: Supporting the European Recovery*, basado en extensos análisis realizados por el personal técnico de la institución, proporciona una hoja de ruta sobre cómo responder a este llamado a la acción.

La prioridad es lograr que se reactive el crecimiento económico. Una dura lección que la crisis reforzó es que la relación entre el empleo y el crecimiento es una calle de ida y vuelta. El desempleo masivo suele debilitar el consumo y reducir los

incentivos para invertir, con lo cual el crecimiento se deprime y las empresas tienen pocos incentivos para contratar empleados. Al mismo tiempo, logrando niveles más altos de crecimiento se puede crear empleo y apoyar la demanda privada. Este vínculo entre el desempleo y el crecimiento sin duda se aplica a Europa hoy (véase el gráfico 3). Por lo tanto, la manera fundamental de abordar el desempleo, y la más eficaz, es reactivar el crecimiento.

Pero, ¿cómo pueden los países lograr ese objetivo? No hay soluciones rápidas ni fáciles. Lograr un crecimiento más alto y sostenido es una ardua tarea, compleja y multifacética, que requiere actuar en muchos frentes y en diferentes horizontes temporales. De hecho, aunque la sensación es que lo peor de la crisis posiblemente ya ha quedado atrás, las tasas de crecimiento y los niveles de producción siguen siendo más bajos que antes de la crisis. Se proyecta que, en promedio, el crecimiento anual en Europa será de tan solo 1,6% entre 2013 y 2017, apenas la mitad del 2,6% registrado en los cinco años anteriores a la crisis (FMI, 2014). Por lo tanto, a corto plazo es necesario mantener el apoyo de política monetaria y avanzar gradualmente con la consolidación fiscal, cuando los mercados lo permitan, a fin de proteger la recuperación.

Pero es igualmente urgente lograr un avance constante en la mejora del marco institucional de la zona del euro, y una excelente forma de comenzar sería ensamblando los elementos de una unión bancaria. La posibilidad de llevar a cabo una resolución oportuna, eficaz y de bajo costo en el caso de los bancos en dificultades, con acceso a recursos públicos comunes, ayudaría a romper el círculo vicioso resultante de interacción perniciosa de las dificultades en el sector público y el sector bancario.

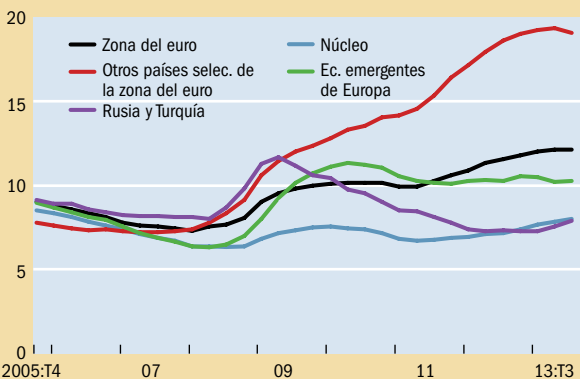
El fortalecimiento de las instituciones de la zona del euro también contribuiría en gran medida a reducir la incertidumbre

Gráfico 1

Sin trabajo

En algunos países el desempleo alcanzó niveles inaceptablemente altos después de la crisis.

(tasa de desempleo, porcentaje)



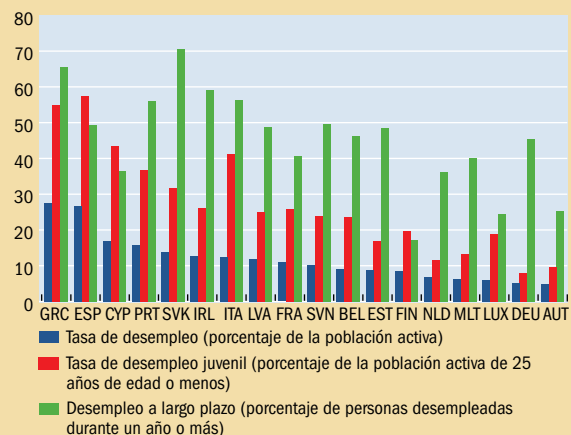
Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Núcleo = Alemania, Bélgica, Francia y los Países Bajos; otros países seleccionados de la zona del euro = España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal; economías emergentes de Europa = Bulgaria, Croacia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, la República Checa, Rumanía y Ucrania. Todos los agregados son promedios simples.

Gráfico 2

Una cacería de larga duración

El desempleo entre los jóvenes prácticamente duplica el del resto de la población; la mayoría de los desempleados han estado sin trabajo durante más de un año.

(mediciones del desempleo, noviembre de 2013)



Fuente: Eurostat.
Nota: GRC = Grecia, ESP = España, CYP = Chipre, PRT = Portugal, SVK = Eslovaquia, IRL = Irlanda, ITA = Italia, LVA = Letonia, FRA = Francia, SVN = Eslovenia, BEL = Bélgica, EST = Estonia, FIN = Finlandia, NLD = Países Bajos, MLT = Malta, LUX = Luxemburgo, DEU = Alemania, AUT = Austria.

que aún pesa sobre los inversionistas, que solo comprometerán recursos sustanciales para el futuro cuando confíen en que la crisis ha quedado atrás. Además, la tarea a mediano plazo de fortalecer los balances públicos y privados debe empezar con seriedad en todas partes para reducir las vulnerabilidades. Y no hay duda de que es necesario abordar las deficiencias de larga data en los mercados de trabajo y de productos para poder sentar las bases de un crecimiento duradero del producto y el empleo en Europa y ayudar a hacer realidad la promesa de la unión económica y monetaria para quienes viven en la zona del euro.

El lastre de la crisis

Sin embargo, no será posible un repunte duradero del crecimiento hasta que no se saneen los balances. En muchos países europeos, los coeficientes de endeudamiento de los hogares y empresas, que ya eran altos, empeoraron debido a que los ingresos aumentaron menos o se redujeron, mientras que los precios inmobiliarios bajaron. La deuda del sector público también aumentó significativamente durante la recesión. Dada la anémica demanda mundial, hay pocas esperanzas de que alguno de estos sectores logre superar sus problemas de deuda simplemente por medio del crecimiento. La consiguiente presión para desapalancarse, es decir, para reducir la deuda mediante un menor consumo de los hogares, inversión empresarial y gasto público neto, amenaza con frenar la recuperación.

Dicho esto, no toda la deuda es igual. Los economistas siguen debatiendo la relación entre la deuda y el crecimiento, pero los estudios del FMI indican que un alto nivel de endeudamiento del sector privado puede ser especialmente problemático. En efecto, si bien un nivel muy alto de endeudamiento de los hogares y empresas decididamente merma el crecimiento —sobre todo porque crea vulnerabilidades y reduce el consumo y la inversión— hay indicios de que, cuando la sostenibilidad fiscal no está en riesgo, la deuda del sector público por sí sola

puede ser menos perjudicial. Esto lleva a pensar que, al facilitar el desapalancamiento del sector privado ahora, los gobiernos pueden mejorar las condiciones para un crecimiento autosostenido más adelante. Dependiendo de las circunstancias del país, las autoridades podrían lograr este objetivo creando o fortaleciendo microestructuras apropiadas, como un marco eficaz para insolvencias que prevea, por ejemplo, procedimientos rápidos y flexibles de quiebra de personas físicas y jurídicas, que contribuyan a evitar un prolongado período de desapalancamiento y a proteger el crecimiento.

En última instancia, por supuesto, la deuda pública también tendrá que disminuir. La historia nos dice que esto es difícil, pero no imposible, incluso en un entorno de menor crecimiento. Por ejemplo, a principios de 1990, Bélgica, Dinamarca e Islandia lograron reducir su deuda más del 30% del PIB, pese a que en un principio el crecimiento era cercano a cero, o incluso negativo. De cara al futuro, la clave está en reducir gradualmente el déficit presupuestario, cuando los mercados lo permitan, con políticas ancladas en un compromiso duradero de mantener la consolidación fiscal en el mediano plazo, y desplegar grandes esfuerzos para limitar el impacto de la restricción presupuestaria en el crecimiento diseñando inteligentemente las medidas de ingresos y gastos. Por ejemplo, reducir los gastos menos productivos, proteger la inversión pública y hacer más hincapié en los impuestos indirectos que en los directos contribuiría a ese objetivo, y en algunos países también puede crear margen para nuevas privatizaciones. Además, la consolidación también puede proporcionar la oportunidad de introducir reformas de los impuestos o los subsidios que fomenten el crecimiento.

Crear los cimientos

Las oportunidades para realizar reformas que contribuyan a un mayor crecimiento a largo plazo no se limitan a la esfera fiscal. Las circunstancias de cada país son diferentes, pero todo indica que mediante reformas estructurales verdaderamente ambiciosas es posible modificar significativamente el potencial de crecimiento, lo cual, a su vez, ayudará a los hogares y empresas a fortalecer sus balances. Los estudios del FMI sugieren que las reformas simultáneas en los mercados de productos y de trabajo son las que ofrecen las mayores posibilidades de elevar el crecimiento potencial, aunque las prioridades de reforma, y su diseño óptimo, varían mucho de un país a otro. Por ejemplo, con medidas para aumentar la productividad del sector de servicios de Alemania, como una mayor competencia e inversión pública en los sectores de energía y transporte, es posible estimular la inversión, los ingresos y la demanda interna; por su parte, en Alemania es posible fomentar el ajuste flexibilizando el mercado de trabajo. Muchas de las economías de los Balcanes que no son miembros de la Unión Europea (Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Macedonia, Montenegro y Serbia) deben abordar problemas muy arraigados derivados de los retrasos en el proceso de transición, las condiciones poco propicias para la inversión y la consiguiente escasez de inversión extranjera directa.

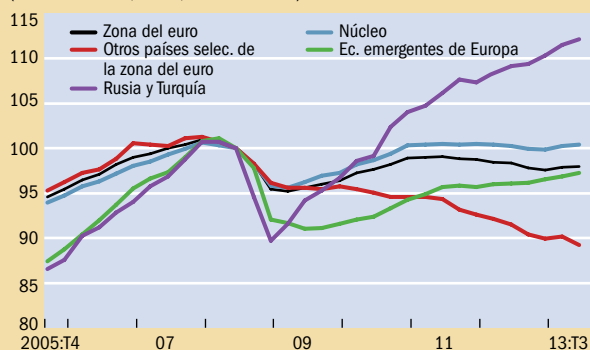
La reforma integral es la clave del éxito; con soluciones parciales posiblemente solo se logre empeorar los problemas, como lo muestran las últimas dos décadas de reformas fragmentarias en el mercado de trabajo de muchas economías europeas. Aunque

Gráfico 3

Una sincronización desafortunada

La crisis asestó un duro golpe al PIB y a los ingresos, lo cual explica una gran parte del desempleo en Europa.

(nivel del PIB real, índice, 2000:T3 = 100)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Núcleo = Alemania, Bélgica, Francia y los Países Bajos; otros países seleccionados de la zona del euro = España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal; economías emergentes de Europa = Bulgaria, Croacia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, la República Checa, Rumania y Ucrania. Debido a la falta de datos, Irlanda y Luxemburgo están excluidos de los promedios del tercer trimestre de 2013. Todos los agregados son promedios simples.



Un obrero, en un edificio en construcción en Atenas, Grecia.

en general los mercados de trabajo se han flexibilizado, en muchos casos las reformas fueron parciales y asimétricas; por ejemplo, se redujeron las restricciones de despido en los empleos temporales, pero no en otros. A menudo esto dio lugar, entre otras cosas, a mercados de trabajo “duales” que funcionan de manera muy diferente para los trabajadores con contrato permanente y aquellos con contratos a corto plazo. Esta dualidad, combinada con la inflexibilidad de los salarios, especialmente en el extremo inferior, puede hacer que las empresas bajo presión para reducir costos se vean obligadas a reducir su plantel si no es posible ajustar los salarios. Los grupos vulnerables, como los trabajadores poco calificados y los jóvenes, tienden a verse particularmente afectadas por esta situación, lo que lleva a aumentos fatídicos del desempleo entre los jóvenes en algunas economías europeas. Como se señaló antes, esto puede tener graves consecuencias socioeconómicas.

Aprovechar los cambios

Subsanar las deficiencias estructurales también puede ayudar a los países a aprovechar mejor la dinámica exportadora que proporcionan las cadenas mundiales de suministro. Estos vínculos están cobrando importancia a medida que las empresas fragmentan cada vez más sus procesos de producción y trasladan sus actividades a lugares donde encuentran las capacidades y los factores de producción adecuados. El ejemplo de algunas economías de Europa oriental, como la República Checa y Eslovaquia, muestra que en algunos casos las mismas reformas que ayudan a una economía a crecer también contribuirán a desarrollar su competitividad y su capacidad de atraer inversiones extranjeras hacia los sectores exportadores más productivos, lo que a su vez beneficia a la economía en su conjunto. Esta dinámica puede explicar en parte la reducción del desempleo de Eslovaquia antes de la crisis. Entre otras cosas, una mayor integración a través de la cadena de suministro también podría ayudar a abordar las crecientes divergencias que se observaban antes de la crisis en los saldos en cuenta corriente dentro de la zona del euro. De hecho, gran parte de la reciente reducción del déficit en cuenta corriente de los países más golpeados por

la crisis fue provocada por la propia crisis: donde el empleo y crecimiento flaquean, el gasto en bienes y servicios nacionales e importados tiende a ser limitado. ¿Cuánto mejor sería si estos desequilibrios se resolvieran a través de un crecimiento más rápido de las exportaciones y no mediante una disminución de las importaciones y un deterioro de las condiciones de vida!

Fomentar el empleo y el crecimiento en Europa es una tarea difícil. Hay signos alentadores de que, finalmente, lo peor puede haber quedado atrás, pero el impacto de la crisis se hará sentir durante algún tiempo, y los desafíos que ha planteado para quienes deben formular las políticas son inmensos. La buena noticia es que tenemos una hoja de ruta que marca el rumbo hacia una plena recuperación.

En el corto plazo, mediante políticas que impulsen la demanda de bienes y servicios, en especial una política monetaria de apoyo, se puede ayudar a proteger el repunte, y completando la infraestructura institucional de la zona del euro —lo más urgente es crear una unión bancaria plena— se reducirán la incertidumbre y el riesgo de crisis en el futuro. Asimismo, en los casos en que sea necesario, hay opciones para hacer frente a los daños causados por la crisis en los balances de los hogares y las empresas, y una reforma de fondo puede despejar los obstáculos estructurales que traban la producción y el crecimiento del empleo a más largo plazo.

Nada de esto será fácil, pero ahora es el momento de que los gobiernos finalmente logren que un mayor número de europeos vuelvan a tener trabajo. ■

Helge Berger es Asesor y Martin Schindler es Economista Principal, ambos en el Departamento de Europa del FMI.

Este artículo se basa en las conclusiones de los estudios resumidos en un nuevo libro publicado por el Departamento de Europa del FMI: Jobs and Growth: Supporting the European Recovery.

Referencia:

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2014, Actualización de las Perspectivas de la economía mundial (Washington, enero).

Una EUROPA más verde

El continente se ha fijado objetivos ambiciosos para reducir las emisiones de carbono

Laszlo Varro

EN una fría y oscura tarde en el Reino Unido, en enero de 2013, una tormenta llegó desde el Mar del Norte. Los molinos eólicos giraban cada vez con mayor intensidad, produciendo así cada vez más energía, y de repente se detuvieron cuando la velocidad del viento alcanzó el nivel en el que los sistemas de seguridad detienen la producción. A raíz de ello, la producción de energía pasó del nivel máximo teórico a cero en el lapso de unas horas.

Sin embargo, nadie lo percibió. No se publicaron titulares en los diarios acerca de un apagón en Londres. El sistema respondió tal como había sido diseñado, primero, mediante la reducción de la producción de energía a partir del gas, para luego aumentarla rápidamente.

Este traspaso fluido de fuentes de energía trajo consigo algo más que la continuidad del suministro de electricidad: permitió vislumbrar de qué manera las autoridades prevén el futuro de Europa, con una producción de energía con niveles más bajos de emisión de carbono.

Se trata de un futuro lleno de promesas, pero también plagado de baches, puesto que el continente procura reducir, para 2050, sus emisiones de carbono a un nivel 80% o 95% inferior al registrado en 1990. Ello supone que un 80% o más de la energía producida en la Unión Europea deberá provenir de fuentes de energía eólica, solar y de otras fuentes que no emitan carbono. Según un objetivo intermedio para 2030, propuesto en enero de 2014, las emisiones de carbono se reducirían en un 40% en relación con el nivel registrado en 1990.

Obstáculos para lograr una transformación ecológica

Los objetivos son ambiciosos, y su consecución no estará exenta de dificultades. En comparación con Estados Unidos y con China, Europa ya ha adoptado un criterio de bajos niveles de emisión de carbono, lo que excluye la adopción de soluciones fáciles para reducir las emisiones de carbono.

En Estados Unidos, el carbón representa más del 40% de la producción de energía, y en China, más del 75%. La

mera sustitución, en ambos países, del carbón por gas traería aparejada una reducción sustancial de las emisiones de carbono (si bien China sigue aumentando mucho más su producción de energía mediante el uso de carbón que mediante el uso de otras fuentes).

Sin embargo, en Europa el carbón representa solo un 28% de la generación de energía eléctrica, mientras que el 38% proviene de la energía nuclear e hidráulica, las cuales no emiten carbono. Por consiguiente, la sustitución del gas no contribuirá mucho a reducir las emisiones de carbono. Incluso si toda la producción de energía mediante el uso de carbón de Europa se reemplazase por gas, el sector de la energía eléctrica aún seguiría emitiendo más del doble del nivel de dióxido de carbono que el nivel de emisión que la UE se fijó como objetivo.

Esto supone que los ambiciosos objetivos de reducción de emisiones pueden lograrse solo con la implantación generalizada de fuentes de energía que emitan bajas emisiones de carbono. Y habrá que hacerlo al mismo tiempo que Europa reemplaza la capacidad nuclear instalada durante las décadas de 1960 y 1970. Ante esta problemática que Europa enfrenta de cara al futuro, gran parte de las inversiones necesarias para lograr reducir las emisiones de carbono habrán de realizarse en la esfera de las fuentes renovables, como por ejemplo, la energía eólica y la energía solar, cuyo desarrollo está subvencionado por los gobiernos europeos.

Sin embargo, algunos días el sol no sale, y otros el viento no sopla. A veces, tal como sucedió en Inglaterra en 2013, el viento sopla con demasiada intensidad. Los hechos geográficos básicos no van a cambiar. Así, en este contexto, el gas desempeñará una importante función: para ayudar a mantener el funcionamiento seguro y rentable de la red eléctrica europea, que depende cada vez más de los recursos renovables, Europa debe formular políticas para profundizar la integración de los mercados de energía eléctrica, el funcionamiento de sus redes y su reglamentación. De este modo, tal como lo sugiere el incidente de Londres, el sistema eléctrico dependerá de un uso razonable del gas natural para mantener el flujo de corriente eléctrica cuando las fuentes renovables no den abasto.

Acumulación de conocimientos técnicos

En la última década, se ha producido una impresionante acumulación de conocimientos técnicos sobre las redes eléctricas que funcionan con elevados porcentajes de energía renovable. Algunos países europeos ahora cuentan con niveles de producción de energía eólica y solar varias veces superiores a los previstos inicialmente. Podría decirse que esta mejora del conocimiento es por lo menos tan importante como el progreso tecnológico alcanzado en la producción de energía eólica y solar.

Así pues, para la consecución de tales ambiciosos objetivos, las autoridades deberán lograr las siguientes metas:



Conformar un mercado único de energía en la Unión Europea.

Si bien las declaraciones en apoyo a la creación de un mercado único figuran en papel, muchos países aún procuran lograr la autosuficiencia energética, que va en contra de la evolución de un mercado unificado que permitiría que la electricidad solar producida en Alemania alimentase los calentadores eléctricos en París, tal como ocurrió durante una ola de frío en 2012.

Crear un mercado racional para el gas natural. El gas debe constituirse en el combustible de reserva al que los servicios públicos puedan recurrir para la producción de energía cuando las fuentes renovables funcionen de forma inestable. Aun en las hipótesis más optimistas, las centrales eléctricas convencionales seguirán siendo fundamentales para garantizar el suministro de energía eléctrica durante las próximas décadas.

Las modernas turbinas de gas pueden producir, partiendo de cero, hasta 1 millón de caballos de fuerza, en el lapso de una hora, y regresar a estado de reposo, de ser necesario, con una eficiencia sorprendente. Una sola planta puede proporcionar una fuente flexible de respaldo para 600 turbinas eólicas de gran tamaño. La Agencia Internacional de Energía estima que, en la UE, en el marco de un sistema de energía sin emisiones de carbono, la capacidad sustancial de gas de la región solo se pondrá en funcionamiento, en promedio, tres horas y media por día para compensar las caídas de energía solar o eólica o las variaciones meteorológicas. A veces, las turbinas de gas quedarán en estado de reposo durante varios días, a veces tendrán que ponerse en marcha de cero hasta alcanzar su máxima potencia, para luego volver a cero, ello varias veces al día. Sin embargo, así no es cómo funcionan las plantas de producción de energía mediante el uso de gas, en un sistema dominado por energía convencional. En Europa, la recesión que afecta a la zona del euro redujo la demanda de energía y aceleró la transición a unos niveles de utilización de energía bajos y variables, pero la estructura del mercado de energía eléctrica no se actualizó, lo que trajo consigo preocupaciones por las inversiones estancadas. Europa debe replantearse el diseño de los mercados de energía eléctrica y construir una infraestructura flexible de suministro de gas que permita adaptarse a las rápidas fluctuaciones de la demanda y contar con la capacidad de almacenar y suministrar gas de forma casi instantánea. Asimismo, debe disponer de mercados líquidos de suministro inmediato eficientes. También necesita contar con nuevas redes de transmisión y fuentes seguras para un combustible que es costoso, al tiempo que debe desarrollar fuentes de energía, si lo único que puede garantizar a los productores de gas es una demanda variable que depende de las fluctuaciones de la producción de energía solar y eólica.

Optimizar la eficacia en función de los costos de las fuentes renovables. El desarrollo de fuentes renovables de energía está subvencionado por los gobiernos europeos sobre la base de la premisa de que se trata de industrias incipientes que precisan ayuda para que puedan alcanzar las economías de escala de sus competidores. Sin embargo, en algunos casos, las subvenciones excesivas han provocado burbujas de inversión, como por ejemplo, en el sector de los paneles solares. En otros casos, las políticas energéticas no tomaron plenamente en cuenta las condiciones geográficas ni la evolución de la tecnología. Habida cuenta de que las subvenciones a las fuentes de energías renovables varían según el país y tipo de tecnología, existen más de 3.000 precios subsidiados para el mismo producto básico, lo que distorsiona la inversión.

Revisión de la estructura de los mercados de producción de energía eléctrica.

En algunos países europeos se registran niveles de producción de energía eólica y solar varias veces superiores a los previstos inicialmente, y los costos de la tecnología han disminuido, lo cual es positivo. Sin embargo, cabe señalar que no existen soluciones mágicas para lidiar con la volatilidad de la producción de energía. Durante un siglo, el sector de la energía eléctrica se estructuró desde el punto de vista de la oferta: los consumidores usan la cantidad de energía que quieren, cuando quieren y el sistema satisface la demanda. La ineficiencia, incluso si se trata de un sistema de energía convencional, es algo insostenible en un sistema que se basa en energía eólica y solar.

Europa podría adoptar criterios más orientados a la demanda. En efecto, si se persuade a un millón de usuarios de que moderen un poco la temperatura de sus acondicionadores de aire, tal acción logrará el mismo resultado que la construcción de una planta de energía de reserva, que conlleva un costo de US\$1.000 millones. Eso fue fundamental para el funcionamiento de la red eléctrica de Japón, tras la pérdida de producción de energía nuclear. Otro enfoque consiste en facilitar la integración de los mercados de red eléctrica, mediante una comercialización más líquida del suministro inmediato de electricidad en todo el continente, con lo que se obtendría el máximo provecho del hecho de que la demanda máxima de energía varía según el país. La demanda máxima europea es de 30 gigavatios inferior a la suma de las demandas nacionales máximas en diferentes momentos. Así pues, si se tienen en cuenta los niveles de demanda máxima de Europa septentrional en invierno, y los de Europa meridional en verano, esta combinación podría traer aparejada una extraordinaria mejora de la eficiencia del sistema.

Lento avance

Sin embargo, la red europea de transmisión de energía dista mucho de estar preparada para funcionar de manera integrada y dar cabida a un mercado de bajas emisiones de carbono. Los avances han sido lentos debido a que prácticamente cada nueva línea de transmisión de energía se ve confrontada a una fuerte resistencia local. Por otra parte, dicha transmisión aún se organiza a escala nacional. La energía eléctrica debería fluir fácilmente a través de las fronteras nacionales. Si se lograra instalar una red de transmisión mucho más sólida que uniera las diferentes regiones europeas, y los mercados integrados pudieran adaptarse a los cambios climáticos en tiempo real, la producción europea de energía eólica y solar podría a la larga cuadruplicarse, lo que supondría más de 100.000 nuevos molinos eólicos y 500 millones de paneles solares.

Este panorama futuro con bajas emisiones de carbono vendrá acompañado de precios al alza; pero en qué medida aumentarán dependerá de si Europa adopta ahora medidas para transformar su paisaje energético, mediante la aplicación de políticas que conviertan al gas natural en un combustible que garantice el suministro de energía, al tiempo que se reduzcan los costos de las energías renovables, se mejore la red de transmisión tanto de gas como de electricidad, y se supriman las trabas nacionales. Por supuesto, ello podría dilatar las medidas que deben tomarse, lo que tal vez sería la alternativa más costosa de todas. ■

Laszlo Varro es director de la División de Mercados de Gas, Carbón y Electricidad de la Agencia Internacional de Energía.



Cómo rueda el **BALÓN**

El éxito del fútbol europeo puede deberse, en parte, a la liberalización del mercado de fichajes. ¿Pero qué deparará el futuro?

Stefan Szymanski

LA COPA Mundial de fútbol en Brasil, el evento deportivo más importante de 2014, probablemente acaparará las noticias y la vida de los hinchas durante muchos meses, y para algunos jugadores será el momento decisivo de sus carreras.

La atención girará en torno a si estrellas como Lionel Messi de Argentina y Cristiano Ronaldo de Portugal jugarán tan bien para sus países como lo hacen en sus clubes (Barcelona y Real Madrid, respectivamente).

El Mundial también generará nuevos millonarios; jugadores de clubes pequeños de países como Costa Rica, Croacia, Grecia o Japón que, si brillan en Brasil, firmarán contratos lucrativos con potencias como Bayern Munich y Manchester United. El sueño de casi todo futbolista es llegar a la cima en Europa.

Gracias a cambios fundamentales en el régimen normativo y otros factores, la movilidad internacional del mercado laboral del fútbol europeo ha aumentado notablemente en los últimos 20 años. Actualmente, la magnitud de la fuerza laboral expatriada del fútbol europeo (más de un tercio del total) supera con creces la del mercado laboral europeo en general, donde los extranjeros constituyen solo el 7% de la fuerza laboral (Besson, Poli y Ravenel, 2008; Comisión Europea, 2012). Esta internacionalización es un factor clave del éxito del fútbol europeo.

El inicio de la evolución

El fútbol se organizó inicialmente en Inglaterra en 1863 y no tardó en propagarse al resto de Europa. El primer Mundial, celebrado en 1930, fue una de las primeras manifestaciones de la globalización. Actualmente, la Federación Internacional de Fútbol Asociación (FIFA), órgano rector de este deporte a nivel mundial, cuenta con más países miembros que las Naciones Unidas.

Pero si bien el fútbol es el juego universal, los equipos y mercados más importantes de este deporte están en Europa. Según el "Gran Censo" de la FIFA publicado en 2006, hay aproximadamente 113.000 jugadores profesionales en todo el mundo, de los cuales 60.000 trabajan en el marco de la Unión de Federaciones de Fútbol Europeas (UEFA), órgano rector del fútbol europeo (Kunz, 2007). La UEFA calculó que en 2011 el ingreso total del fútbol europeo fue de €16.000 millones, de los cuales €6.900 millones correspondieron a sueldos. El fútbol europeo es exitoso porque tiene los clubes más importantes, las

mejores selecciones nacionales (solo las selecciones de Brasil y Argentina son comparables a las de Alemania, España, Italia y los Países Bajos), las mayores ligas nacionales y las competencias más importantes.

La movilidad laboral ha sido una de las claves del predominio europeo. Al principio, los jugadores frecuentemente cambiaban de equipo en el transcurso de una temporada si les ofrecían un mejor sueldo. Pero los clubes se unieron y crearon un sistema de transferencias que obligaba a todo jugador profesional a estar inscrito en un club. Esa inscripción era propiedad del club, y el jugador no podía jugar para otro club hasta que fuera transferido. Inicialmente el club conservaba la inscripción a perpetuidad a menos que decidiera vender al jugador, atándolo de hecho al club. Este sistema aseguraba un nivel bajo de sueldos. En los años sesenta, los jugadores comenzaron a obtener mayores derechos, como la libertad de irse al finalizar sus contratos.

La migración internacional de jugadores cobró importancia a partir de los años cincuenta. El argentino Alfredo Di Stéfano y el húngaro Ferenc Puskás fueron piezas fundamentales del gran equipo del Real Madrid de aquella época, y en los años sesenta los equipos de España e Italia procuraron atraer a los mejores jugadores de Europa y América del Sur. Pero hasta los años noventa, la movilidad era principalmente interna.

La mayor competencia de los medios de comunicación gracias al desarrollo de las tecnologías de cable y satélite en los años ochenta incrementó mucho la demanda de programación deportiva, lo cual generó una audiencia internacional para ligas de fútbol. Y la mayor competencia también incrementó el interés en el talento internacional. En 1992, en la primera división inglesa había solo nueve jugadores extranjeros, pero para 2013 la cifra había aumentado a 290, o sea, dos tercios del total de jugadores. En otras ligas europeas las cifras no son tan impactantes, pero la proporción de jugadores extranjeros es de alrededor de 50% en Alemania y 40% en España.

El caso Bosman

La desregulación ha contribuido mucho a diversificar el mercado laboral del fútbol europeo. Las organizaciones deportivas son asociaciones privadas y, como tales, tienen considerable libertad para establecer sus reglamentos sin interferencia del gobierno. Sin embargo, los acuerdos laborales restrictivos pueden infringir el sistema legal, como ocurrió con el famoso "caso Bosman".



Jean-Marc Bosman era un jugador belga del Lieja cuyo contrato había vencido; el Dunkerque francés quería contratarlo y él quería irse. Dunkerque ofreció pagar una comisión por el pase que, según el reglamento entonces vigente, aún pertenecía al Lieja. El Lieja consideró insuficiente la oferta y se negó a transferir a Bosman. Bosman entabló juicio y el caso llegó al Tribunal de Justicia de la Unión Europea, que en 1995 dictaminó que el reglamento del sistema de transferencias contravenía la legislación de la Unión Europea sobre la libertad de movimiento de los trabajadores y que las reglas sobre el número de jugadores extranjeros también violaban la ley (Tribunal de Justicia Europeo, 1995). Muchos piensan que este fallo facilitó el gran aumento de la migración internacional de jugadores.

A raíz de esto, los reglamentos de transferencias se reformaron significativamente en negociación con la Comisión Europea. Desde entonces, el pago de transferencias se aplica solo a jugadores cuyos contratos no han vencido, salvo que sean menores de 23 años, para compensar su formación. Los clubes que juegan en torneos de la UEFA deben poner en la cancha a un mínimo de ocho jugadores "locales"; al menos cuatro entrenados por el propio club y otros cuatro de la asociación nacional.

En ese entonces, muchos señalaron que el caso Bosman destruiría el mercado de transferencias y la viabilidad económica de los clubes pequeños. Nada de esto ocurrió. La cifra récord por una transferencia ha sido batida varias veces, siendo la más reciente €100 millones, pagados por el Real Madrid para adquirir a Gareth Bale del Tottenham en 2013, a tres años del vencimiento de su contrato. Muchos clubes atraviesan graves dificultades financieras, una constante del fútbol, pero rara vez abandonan el mercado, gracias a que suelen ser rescatados por millonarios que disfrutan del gran prestigio que implica ser dueño de un equipo.

Eficiencia del mercado laboral

Pese al evidente éxito del mercado europeo de fútbol con su flexibilidad laboral, su eficiencia

económica es más difícil de evaluar. Existe una estrecha correlación entre el gasto en salarios y el éxito de un equipo en las dos categorías principales del fútbol inglés (gráfico). Hay muchas

En cierto modo, el mercado laboral del fútbol representa la competencia perfecta.

razones para considerar que esta relación es causal: el mercado de transferencias es amplio y abierto, las características de los jugadores son bien conocidas y observadas frecuentemente, los mejores jugadores tienden a ganar más partidos, y los equipos que ganan generan más ingreso. En cierto modo, el mercado laboral del fútbol representa la competencia perfecta.

La causalidad inversa parece improbable: si bien los jugadores pueden recibir bonos contractuales cuando el equipo gana, parece improbable que un club exitoso pague salarios más altos simplemente porque puede; la mayoría de los clubes quieren invertir en triunfos futuros y están muy dispuestos a vender a los jugadores que estiman que han dejado de rendir. Modelos más sofisticados que neutralizan otros posibles efectos tienden a respaldar la hipótesis de que la causalidad va de los sueldos al éxito (Peeters y Szymanski, de próxima publicación). Además, la relación detectada en el caso del fútbol inglés también se ha observado en las ligas de España, Italia y Francia.

Mantener el interés del aficionado

Según los datos, en promedio el mercado valora eficientemente a los jugadores en el sentido que sus sueldos son proporcionales con el éxito del equipo. Pero no está tan claro que esto sea eficiente para el fútbol europeo en conjunto.

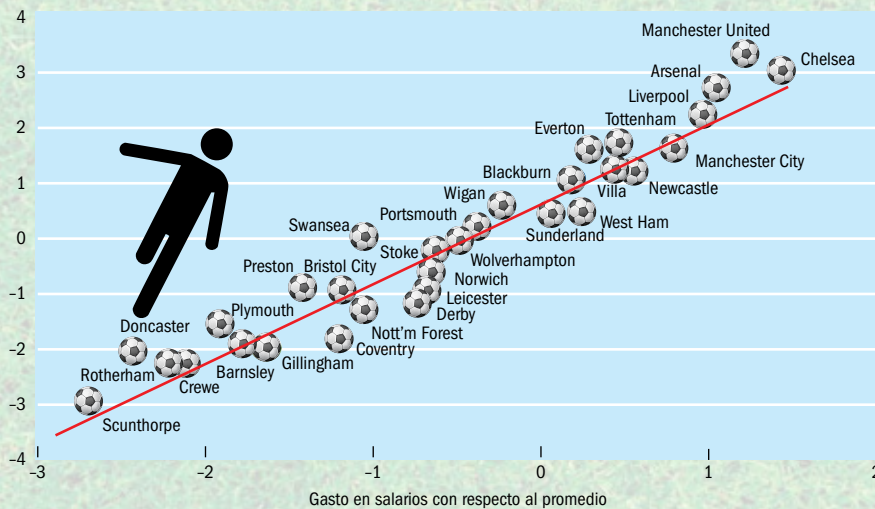


El portugués Cristiano Ronaldo, el futbolista mejor pago del mundo.

Lo barato sale caro

Los equipos de fútbol con sueldos más altos tienden a ganar más partidos.

(posición promedio en la liga)



Fuente: Sitio web de *Companies House* (<http://www.companieshouse.gov.uk>).

Nota: En el gráfico se incluyen los datos sobre el gasto en salarios de una muestra de clubes de las dos divisiones superiores del fútbol inglés (*Premier League* y *Championship*) entre 2003 y 2012. Los datos se basan en las cuentas financieras de los clubes.

Desde una perspectiva económica, los jugadores deberían ir a los equipos en que se maximice el “producto del ingreso marginal”, es decir, donde más puedan aportar al éxito del equipo. El aporte de una victoria para el ingreso es claramente mayor en los pocos clubes que siempre han dominado las ligas nacionales, pero muchos economistas sostienen que el dominio perpetuo de unos pocos clubes en una liga es ineficiente.

Para que la liga sea atractiva se necesita cierto grado de “equilibrio competitivo”, puesto que si siempre ganan los mismos, los hinchas, incluso los de equipos exitosos, perderán interés. (¿Cuál es el sentido de mirar un partido si ya se sabe el resultado?) Los equipos exitosos destruirán el interés en la competición si son demasiado dominantes (Rottenberg, 1956). Las ligas deberían fomentar el equilibrio competitivo redistribuyendo los recursos.

Desde el punto de vista del mercado laboral, esto supone que los clubes dominantes están incentivados a invertir en talentos más de lo que es conveniente para la liga y los aficionados, mientras que los clubes más pequeños no invierten lo suficiente. Por consiguiente, la distribución de los jugadores en un mercado irrestricto es socialmente ineficiente: los clubes grandes serían demasiado poderosos y los pequeños demasiado débiles. Estados Unidos toma en serio este problema, y las ligas deportivas profesionales en ese país han adoptado diversos mecanismos para equilibrar la competencia.

Por ejemplo, en la Liga Nacional de Fútbol Americano (NFL, por sus siglas en inglés), la liga deportiva más rentable del mundo, el equipo visitante recibe el 40% de la taquilla, y los ingresos por derechos de transmisión y comercialización se reparten equitativamente entre los 32 equipos de la liga. Existe un tope salarial que limita el monto que se puede gastar en contrataciones, así como un salario mínimo, y el sistema de reclutamiento compensa al equipo más débil al darle preferencia a la hora de contratar nuevos talentos. Todo esto para equilibrar la competencia, y la NFL se

justa de que en cada fecha cualquier equipo puede ganar. No existe casi ninguna correlación entre los sueldos y el desempeño de los equipos, porque casi no hay diferencias de gasto en salarios.

Los datos a favor de un sistema como el de la NFL son muy ambiguos, ya que el muy desequilibrado sistema europeo ha logrado mantener el interés de los aficionados (Borland y MacDonald, 2003). Pero las reglas impuestas en aras del equilibrio competitivo tienden a reprimir los salarios y la movilidad laboral. Por ejemplo, la NFL otorga derechos de negociación exclusivos a un solo equipo, mientras que los jugadores que ingresan a la liga quedan atados a un contrato de cuatro años. Un jugador que descolle más de lo previsto tiene pocas perspectivas de firmar un mejor contrato antes de esos cuatro años.

Este régimen ha sido negociado con el sindicato de jugadores, a cambio de condiciones mínimas garantizadas. Estas limitaciones facilitan la rentabilidad de los equipos y la seguridad de los jugadores. En Europa, en cambio, la mayoría de los equipos no son rentables, y el sindicato de jugadores FIFPRO afirma que a muchos jugadores no se les paga ni puntual ni cabalmente.

En Europa este año entrará en vigor un nuevo sistema de regulación financiera denominado “Juego Limpio Financiero”, que procura que los clubes cumplan con sus obligaciones contractuales y que se contenga el gasto en jugadores. Si estas normas se aplican en forma completa, probablemente se reducirá la movilidad de jugadores y aumentará la rentabilidad de los clubes. Habrá que ver si esto es un primer paso hacia ligas organizadas más al estilo estadounidense. ■

Stefan Szymanski es Profesor de la cátedra Stephen J. Galetti de Administración Deportiva en la Universidad de Michigan.

Referencias:

- Besson, Roger, Raffaele Poli y Loïc Ravenel, 2008, Demographic Study of Footballers in Europe, *International Center for Sports Studies Report* (Neuchâtel, Suiza).
- Borland, Jeff, y Robert MacDonald, 2003, “Demand for Sport”, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 19, No. 4, págs. 478–502.
- Comisión Europea, Eurostat, 2012, European Union Labour Force Survey—Annual Results 2012 (Luxemburgo).
- Kunz, Matthias, 2007, “265 Million Playing Football”, *Big Count Survey*, FIFA Magazine, julio.
- Peeters, Thomas, y Stefan Szymanski, de próxima publicación, “Financial Fair Play in European Football”, *Economic Policy*.
- Rottenberg, Simon, 1956, “The Baseball Players’ Labor Market”, *Journal of Political Economy*, vol. 64, No. 3, págs. 242–58.
- Tribunal de Justicia Europea, 1995, Case No. C–415/93, Report p. I–04921 (Luxemburgo).



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 2015–2016 program begins in July of 2015. Applications are due by January 5, 2015.

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

¿Le gustan estas páginas?



¡Entonces síganos en Facebook!

www.facebook.com/financeanddevelopment

Shock mayor

Al envejecer las economías avanzadas la política monetaria puede perder parte de su efecto

Patrick Imam

EL MUNDO está experimentando un cambio demográfico sin precedentes. La población está envejeciendo, especialmente en las economías avanzadas. Las consecuencias de este proceso para la política de gasto público e impuestos (es decir, la política fiscal) han sido ampliamente estudiadas, y hay acuerdo general en que resulta esencial una combinación de mayores impuestos, menores prestaciones jubilatorias y prolongación de la vida laboral para hacer frente a la carga fiscal que conlleva una población que envejece, aunque los desafíos políticos para hacerlo son enormes.

Sin embargo, se ha estudiado poco el impacto del envejecimiento de la población sobre la política monetaria, es decir, el proceso por el cual los bancos centrales influyen en las tasas de interés y la oferta de dinero para promover la estabilidad de la inflación, el empleo y el crecimiento.

La hipótesis del ciclo de vida —que plantea que los hogares toman préstamos principalmente cuando son jóvenes, acumulan activos y pagan sus préstamos hasta que se jubilan, y durante su jubilación viven de sus activos— lleva a pensar en un claro vínculo entre la eficacia de la política monetaria y la demografía. Parte de la razón por la cual los economistas apenas han analizado ese vínculo es que normalmente la política monetaria se formula con el objetivo de reaccionar ante crisis de corto plazo, en un horizonte de corto plazo de uno a dos años, no ante factores que actúan lentamente, como el cambio demográfico, que se materializa a lo largo de décadas.

Pese a que el cambio demográfico puede ser silencioso y lento, mis investigaciones muestran importantes implicaciones para la política monetaria en las economías avanzadas, incluidos los enfoques no convencionales de los últimos años. En teoría, el impacto del envejecimiento de la población es ambiguo: la población de mayor edad se ve afectada de manera diferente que los jóvenes a través de los distintos canales por los cuales se transmite la política monetaria. En general, sin embargo, observé que en las sociedades que envejecen la política monetaria pierde eficacia.

Un vuelco repentino

A la política monetaria se le atribuyó gran parte del mérito de contener y estabilizar la inflación, y de fomentar por esa vía un crecimiento constante y una sustancial reducción de la volatilidad del ciclo económico, efecto que perduró en las economías avanzadas desde mediados de la década de los ochenta hasta la

crisis financiera mundial que comenzó en 2008. Según el análisis realizado, al mantener las expectativas de inflación bajo control, los bancos centrales logran reducir la incertidumbre que puede enturbiar las decisiones de inversión y frenar el consumo, y pueden responder con flexibilidad ante los shocks. Tanto la Guerra del Golfo en 1991 como el colapso de la burbuja informática en 2000 estuvieron seguidos por una rápida distensión de la política monetaria orientada a reanudar la actividad económica. Esa respuesta rápida fue posible debido a las bajas expectativas de inflación.

Pero la creencia en la eficacia de la política monetaria cayó por tierra con la crisis financiera mundial de 2008. Desde el comienzo de la crisis, los bancos centrales han tenido dificultades para apuntalar el crecimiento y los precios, ya sea en Japón, Estados Unidos o Europa. Y ahora hay más evidencias de que incluso durante los casi 25 años de la llamada Gran Moderación que precedió a la crisis, la política monetaria fue menos omnipotente de lo que parecía.

Estas nuevas evidencias muestran que desde mediados de la década de los ochenta la política monetaria ha tenido un impacto menor, y decreciente, en variables tales como el desempleo y la inflación. Esta menor eficacia suele atribuirse a que las expectativas en cuanto a la inflación y el producto están mejor ancladas, y por lo tanto se ven menos afectadas por los cambios en las tasas de interés (Boivin, Kiley y Mishkin, 2010). En general, la inflación es menos sensible a los cambios en el desempleo cíclico/la brecha del producto cuando las expectativas de inflación se mantienen bien ancladas en la meta fijada por el banco central, incluso durante recesiones profundas, como la reciente crisis financiera mundial (FMI, 2013). Muchos economistas sostienen que estos factores explican por qué la política de expansión monetaria sin precedentes aplicada desde 2008 no ha tenido un mayor impacto en la inflación o el producto.

Los investigadores ofrecen dos explicaciones principales para este menor efecto de la política monetaria:

La transformación estructural de la economía, en particular en el mercado de crédito: Algunos analistas sostienen que los cambios institucionales en el mercado de crédito explican el debilitamiento de la eficacia de la política monetaria. Afirman que en las últimas décadas se flexibilizaron las restricciones regulatorias y se liberalizaron los mercados de crédito. Nuevas formas de préstamo (como la titulización, que transforma los préstamos en títulos) han permitido que diferentes tipos de



instituciones proporcionaran crédito, lo que se ha denominado el sector bancario paralelo (véase “¿Qué es la banca paralela?” en la edición de *F&D* de junio de 2013). La banca paralela ha permitido un acceso al crédito más fácil y amplio para personas que antes tenían problemas para obtener financiamiento. En principio, estos cambios deberían incrementar la eficacia de la política monetaria. Sin embargo, los cambios en los mercados de crédito se produjeron al mismo tiempo en que los balances de los hogares, sobre todo el valor de las casas, comenzaron a tener un papel más relevante en las decisiones de consumo. Los consumidores descubrieron que podían obtener dinero sobre el valor acumulado en sus casas refinanciando las hipotecas. Eso significó que las tasas activas y pasivas estándar para los consumidores perdieron importancia, lo que a su vez redujo la importancia del canal del crédito y, como resultado, la sensibilidad de la actividad económica a los cambios en la política monetaria.

Cambios en la forma en que la política monetaria afecta a las expectativas de los agentes económicos, como las empresas y los consumidores: Algunos economistas argumentan también que los bancos centrales, debido a su sólida credibilidad han intervenido cada vez más a través de “operaciones de viva voz”, es decir, manejando las expectativas solamente a través de las comunicaciones, sin tener que modificar las tasas de interés tanto como lo hacían antes. La expectativa de que la política monetaria respondería con firmeza si el producto se apartara de su potencial o si la inflación se desviara de su meta ha dado lugar a una mayor estabilidad de las expectativas con respecto a los ingresos y la inflación. Esto significa, a su vez, una mayor estabilidad del gasto real y la inflación, lo que reduce el efecto de las variaciones de las tasas de interés.

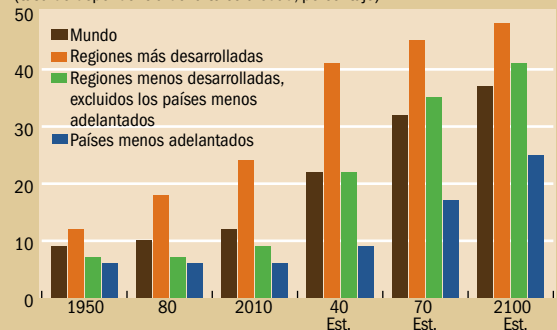
Estos factores son importantes, pero no son la única explicación para la menor eficacia de la política monetaria. Una explicación que no ha recibido gran atención es el importante papel que han tenido los cambios demográficos en el debilitamiento de dicha eficacia en cinco grandes economías avanzadas que he estudiado: Alemania, Canadá, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido.

Los perfiles demográficos varían significativamente según el país. Algunos, como Alemania y Japón, están envejeciendo más rápidamente que otros, pero ningún país queda al margen de este fenómeno. El resultado es una proporción cada vez más alta de personas mayores en relación con la población en edad de trabajar, la llamada tasa de dependencia de la tercera edad (véase el gráfico). Además, dado que las tasas de fecundidad se están desplomando en todas partes, el mundo está envejeciendo

Encaneciendo

Si bien algunas sociedades están envejeciendo más rápidamente que otras, ninguna es inmune a los cambios demográficos, cuyo resultado es una proporción cada vez más alta de personas mayores en relación con la población en edad de trabajar.

(tasa de dependencia de la tercera edad, porcentaje)



Fuente: Naciones Unidas.

Nota: La tasa de dependencia de la tercera edad es el número de personas mayores de 65 años, dividido por el número de personas de 15 a 65 años de edad. Los años posteriores a 2010 son estimaciones. Las regiones más desarrolladas comprenden Australia, Canadá, Estados Unidos, Europa, Japón y Nueva Zelanda. Las regiones menos desarrolladas comprenden todos los países de África, Asia (excluido Japón), América Latina y el Caribe, más Melanesia, Micronesia y Polinesia, con excepción de los países menos adelantados. En la categoría de “menos adelantados” se incluyen los siguientes 49 países: Afganistán, Angola, Bangladesh, Benín, Bhután, Burkina Faso, Burundi, Camboya, Chad, Comoras, Djibouti, Guinea Ecuatorial, Eritrea, Etiopía, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Haití, Islas Salomón, Kiribati, Lesotho, Liberia, Madagascar, Malawi, Maldivas, Malí, Mauritania, Mozambique, Myanmar, Nepal, Níger, República Centroafricana, República Democrática del Congo, República Democrática Popular Lao, Rwanda, Samoa, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Sierra Leona, Somalia, Sudán, Tanzania, Timor-Leste, Togo, Tuvalu, Uganda, Vanuatu, Yemen y Zambia.

con rapidez. Según la hipótesis del ciclo de vida, en las sociedades envejecidas, especialmente en las economías avanzadas, debería haber una gran proporción de hogares que son acreedores y menos sensibles a las variaciones de las tasas de interés, sobre todo si estas son fijas y no cambian con la inflación, como suele ocurrir en los países estudiados. Las sociedades más jóvenes, en cambio, deberían tener una mayor proporción de deudores con mayor sensibilidad a los cambios en las tasas de interés inducidos por la política monetaria. En otras palabras, la demografía interactúa con los cambios estructurales y las expectativas y modera el efecto de la política monetaria sobre la inflación y el desempleo.

Diferente impacto

La política monetaria afecta a los diferentes grupos de diversas formas, dependiendo tanto del grupo como del canal a través del cual actúa la política monetaria (véase el cuadro). La política monetaria induce cambios en el comportamiento a través del ajuste de las tasas de interés, de varias maneras; entre ellas las siguientes:

Canal de la tasa de interés: Según la hipótesis del ciclo de vida, las personas adquieren activos, como casas, acciones y bonos, a lo largo de su vida laboral y los venden después de su jubilación. Tanto el ahorro como el consumo de los hogares siguen un patrón bien establecido que se modifica con la edad. La deuda aumenta en las primeras etapas del ciclo de vida y luego comienza a disminuir (aunque en los últimos años de manera más gradual que en el pasado, debido a la crisis mundial y al mayor costo de la educación y el cuidado de los padres, entre otras cosas). Los hogares más jóvenes, que suelen ser deudores netos, son más sensibles a las fluctuaciones de las tasas de interés, mientras que los hogares de mayor edad, que normalmente no necesitan pedir préstamos, son menos sensibles a este canal. Esto significa que en las sociedades donde predominan las familias jóvenes, la política monetaria sería una herramienta más eficaz para amortiguar o estimular la demanda que en una sociedad de mayor edad.

Canal del crédito: Este canal amplifica el canal de la tasa de interés al afectar la denominada prima de financiamiento externo —la diferencia en el costo para los hogares o empresas de utilizar sus propios fondos para financiar compras en lugar de pedir

préstamos externos. Los hogares de mayor edad tienen un mayor patrimonio neto que los hogares más jóvenes y tienen una mayor probabilidad de autofinanciar su inversión o consumo. Al mismo tiempo, las personas mayores tienen una gran cantidad de activos que pueden utilizar como garantía, por lo cual la prima de riesgo de sus préstamos es más baja y el costo de obtener fondos externos también debería ser menor. La capacidad de autofinanciarse y de obtener préstamos más baratos sugiere que las sociedades mayores son menos sensibles a los efectos de la política monetaria a través del canal del crédito. En las economías avanzadas hay muchas personas mayores en situación de pobreza, pero normalmente se ven poco afectadas por los cambios en la política monetaria porque no pueden obtener crédito en ninguna circunstancia.

Canal del efecto riqueza: En base a la hipótesis del ciclo de vida, cabe esperar que los cambios demográficos afecten a los precios de los activos. Los jóvenes suelen tener pocos activos, mientras que los mayores pueden poseer muchos. Cuando una familia ha adquirido activos sustanciales, muchos de estos generan interés, lo que significa que las variaciones de las tasas de interés afectan a los ingresos de los hogares de mayor edad más que a aquellos que tienen pocos activos que generan intereses. En las sociedades envejecidas, es probable que el efecto riqueza revista mayor importancia, porque la riqueza tiende a concentrarse en las personas de mayor edad (al menos en las economías avanzadas) y por lo general suele estar invertida en productos de renta fija sensibles a la tasa de interés. Por lo tanto, los cambios demográficos tienden a acrecentar la importancia relativa del canal del efecto riqueza, con lo cual se potencia la eficacia de la política monetaria. Pero la aplicación de una política monetaria más expansiva desde que se inició la crisis mundial puede haber debilitado la eficacia de la política monetaria a través del canal del efecto riqueza. Las tasas más bajas resultantes de esta política expansiva reducen la renta que pueden generar las cuentas de ahorro o los seguros de renta vitalicia, lo cual puede haber alentado a los hogares de mayor edad a ahorrar más y consumir menos. Sin embargo, no existe todavía evidencia empírica convincente que respalde esta afirmación.

Hay otros canales, menos estudiados y más difíciles de discernir, que pueden alterar la forma en que se transmite la política monetaria, por ejemplo:

Canal de asunción de riesgos: La política monetaria afecta a la percepción del riesgo por parte de los individuos y empresas. Este canal influye en la asunción de riesgos al alentar a la gente a buscar un mayor rendimiento. Se ha observado que las entidades financieras piden más dinero prestado (aumentan su apalancamiento) cuando las tasas de interés bajan, y menos cuando las tasas suben. Las personas mayores tienen menos tiempo para recuperar las pérdidas, y por eso en una sociedad más envejecida puede haber más hogares con aversión al riesgo y menos asunción general de riesgos, es decir menos inversiones en acciones y más en bonos. Dado que el canal de asunción de riesgos es menos potente en una sociedad que envejece, es probable que la eficacia de la política monetaria haya disminuido.

Canal de expectativas: Es probable que el cambio demográfico tenga poco impacto en las expectativas, dado que estas están firmemente ancladas en la credibilidad del banco central, lo cual no debería cambiar cuando una sociedad envejece. Pero investigaciones recientes basadas en datos de encuestas indi-

Transmisión de la política monetaria

La política monetaria puede transmitirse por diversos canales, y la edad de la población puede influir en su eficacia.

Canal	Sociedad joven	Sociedad envejecida	Cómo funciona
Tasa de interés	Más importante	Menos importante	Demanda de crédito: Los adultos jóvenes necesitan más crédito que los de mayor edad
Crédito	Más importante	Menos importante	Prima de riesgo externa: Los adultos jóvenes tienen mayor necesidad de tomar préstamos de fuentes externas
Efecto riqueza	Menos importante	Más importante	Distribución del ingreso: Los jóvenes poseen poca riqueza, mientras que las personas de edad avanzada concentran la mayor parte de la riqueza, con lo cual estos últimos son más sensibles a los cambios en la política monetaria.
Asunción de riesgos	Más importante	Menos importante	Aversión al riesgo: Los adultos de mayor edad son más aversos al riesgo, y son menos sensibles a los cambios en la política monetaria
Expectativas	Menos importante	Más importante	Expectativas inflacionarias: Los adultos de mayor edad son más sensibles a la inflación que los más jóvenes

can que, a igualdad de los demás factores, las expectativas de inflación aumentan a medida que la población envejece, lo que induce un comportamiento de aversión al riesgo (Blanchflower y MacCoille, 2009). La economía del comportamiento sostiene que esta mayor aversión al riesgo se debe a que los hogares de más edad generalmente son acreedores y se verían más afectados por una inflación más alta que los hogares más jóvenes, a quienes en realidad la inflación puede beneficiar. En la práctica, por lo tanto, es posible que los bancos centrales respondan a la creciente preocupación por la inflación en una sociedad que envejece y pongan más énfasis en la estabilidad de precios.

Para estimar el impacto neto de estos efectos contrapuestos del cambio demográfico sobre la eficacia de la política monetaria, tracé un mapa en el que se comparan las estimaciones de la política monetaria de cada país con su respectiva estructura demográfica. La investigación se centró en las cinco principales economías avanzadas con políticas monetarias independientes durante el período 1963–2007. Tomé 2007 para evitar complicaciones causadas por la crisis mundial. Comparando los cambios en la eficacia de la política monetaria con los cambios en las tasas de dependencia en cada uno de los cinco países, y centrando la atención en el grado en que el envejecimiento puede explicar los cambios en la sensibilidad a las tasas de interés, analicé el impacto de los cambios en la política monetaria sobre la inflación y el desempleo. La investigación confirmó que existe una relación robusta entre la tendencia demográfica y la eficacia de la política monetaria y también demostró que existe entre el envejecimiento y el debilitamiento de la eficacia de la política monetaria una relación a largo plazo que no se ve afectada por factores de corto plazo. Se observó que un aumento de 1 punto porcentual en la tasa de dependencia reduce en 0,1 punto porcentual la capacidad de la política monetaria para influir en la inflación, y en un 0,35 punto porcentual su capacidad para influir en la tasa de desempleo. Esto reviste particular importancia cuando se lo vincula, por ejemplo, con el aumento de 10 puntos proyectado para la tasa de dependencia de Alemania durante la próxima década. Por lo tanto, en las sociedades ancianas la pérdida de eficacia de la política monetaria es más pronunciada.

Nuevas fuerzas contrapuestas

Mi investigación ilustra que el cambio demográfico explica en parte por qué el estímulo monetario no está teniendo un impacto mayor. Si las sociedades donde predominan los hogares de mayor edad tienden a ser menos sensibles a las variaciones de las tasas de interés, la política monetaria será menos potente en una sociedad en proceso de envejecimiento. Los cambios demográficos implican que las tasas de política monetaria se mantendrán bajas en las economías avanzadas durante mucho tiempo. En una sociedad cuya población está envejeciendo surgirán nuevas fuerzas encontradas que probablemente harán que la política monetaria deba operar de manera diferente para lograr el mismo efecto.

En primer lugar, es probable que haya un cambio en la preferencia relativa por la inflación sobre la estabilización del producto, porque en promedio los hogares de edad más avanzada tienen un mayor patrimonio neto y, por tanto, se ven más afectados por la inflación no prevista. Por lo tanto, el aumento de la aversión a la inflación puede conducir a una meta óptima de inflación más

baja. Los bancos centrales de todo el mundo, a su vez, tendrán que sopesar estos factores contrapuestos, y posiblemente apliquen políticas monetarias más restrictivas para mantener la inflación baja, quizás a expensas de una mayor variación del producto. En otras palabras, puede haber menor inflación, pero también más recesiones y recuperaciones.

En segundo lugar, si la política monetaria es menos eficaz en una sociedad que envejece, para generar el mismo impacto en la inflación o el desempleo que en una sociedad más joven, los bancos centrales tendrán que inducir un cambio mayor en la tasa de interés que utilizan para transmitir su política. Esto sugiere que un cambio de 25 puntos básicos, que era la norma en décadas anteriores, puede no ser suficiente. En las sociedades que envejecen las políticas monetarias deberán ser más activas, y las fluctuaciones de las tasas de interés deberán ser mayores, para ser más eficaces.

En tercer lugar, a medida que la política monetaria pierde eficacia, otras políticas, como la política de impuestos y gastos, cobrarán mayor relevancia para estabilizar la economía y el sistema financiero. Las denominadas políticas macroprudenciales también pueden contribuir a la eficacia de la política monetaria (véase “Proteger el todo”, en la edición de marzo de 2012 de *F&D*). Las políticas macroprudenciales utilizan instrumentos de regulación financiera prudencial, a fin de hacer frente a las preocupaciones en torno a la situación general de la economía. Por ejemplo, si la transmisión de la política monetaria parece estar atascada, una manera de estimular (o desincentivar) la concesión de préstamos es modificar estos coeficientes prudenciales, sin comprometer la estabilidad financiera (Haldane, 2011).

La investigación presentada aquí se centra en las economías avanzadas, que fueron las primeras en iniciar esta transición demográfica. Aunque las economías de mercados emergentes y de bajo ingreso también están envejeciendo gradualmente, es probable que allí el impacto de la política monetaria sea diferente, porque la riqueza no se concentra tanto en las generaciones mayores, y es probable que la sociedad en general siga siendo más sensible a las fluctuaciones de las tasas de interés. ■

Patrick Imam es Economista Principal en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

Este artículo se basa en el documento de trabajo No. 13/191 publicado por el autor en 2013, “Shock from Graying: Is the Demographic Shift Weakening Monetary Policy Effectiveness?”.

Referencias:

Blanchflower, David y Conall MacCoille, 2009, “The Formation of Inflation Expectations: An Empirical Analysis for the UK”, NBER Working Paper No. 15388 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Boivin, Jean, Michael Kiley y Frederic Mishkin, 2010, “How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time?”, NBER Working Paper No. 15879 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2013, “El perro que no ladró: ¿Ha sido amorizada la inflación o estaba simplemente dormida?”, Perspectivas de la economía mundial (Washington, abril), capítulo 3, págs. 1–17.

Haldane, Andrew, 2011, “Risk Off”, discurso pronunciado el 18 de agosto en el Banco de Inglaterra. www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2011/speech513.pdf



Supremacía DEL DÓLAR, por defecto

Eswar Prasad

Tras la crisis financiera mundial, los mecanismos cambiarios internacionales han quedado bajo la lupa

EL DÓLAR ha sido la moneda de reserva mundial por excelencia durante la mayor parte del último siglo. Su predominio se consolidó gracias a la percepción entre los inversionistas internacionales, incluidos los bancos centrales extranjeros, de que los mercados financieros de Estados Unidos son un refugio seguro. Esa percepción ha impulsado ostensiblemente una proporción significativa de los flujos de capital hacia Estados Unidos, que han crecido vigorosamente en los últimos dos decenios. Muchos creen que esta preponderancia del dólar ha permitido al país vivir por encima de sus posibilidades, acumulando considerables déficits en cuenta corriente financiados con préstamos del resto del mundo a bajas tasas

de interés, situación que algunos países han tildado de “privilegio exorbitante”.

Además, el hecho de que un país rico como Estados Unidos haya sido un importador neto de capitales provenientes de países de mediano ingreso como China es visto como un claro ejemplo de los desequilibrios de cuenta corriente a nivel mundial. Ante tal incremento de los flujos de capital —contrario a la predicción tradicional de que el capital debe fluir de los países más ricos a los más pobres— se ha instado a reestructurar las finanzas mundiales y reconsiderar las funciones e importancia relativa de las diversas monedas de reserva.

La crisis financiera de 2008–09, cuyas repercusiones siguen reverberando en todo el mundo, intensificó las especulaciones acerca

de un futuro desplazamiento del dólar como principal moneda internacional.

En efecto, hay indicios de que el estatus del dólar estaría en peligro. Estados Unidos sufre un alto y creciente nivel de deuda pública. El monto bruto de la deuda pública se ha elevado a US\$16,8 billones (gráfico 1), nivel aproximadamente igual al producto anual de bienes y servicios del país. El uso decidido de

En general, los extranjeros han incrementado fuertemente sus tenencias de activos financieros de Estados Unidos.

políticas monetarias no convencionales por parte de la Reserva Federal, el banco central de Estados Unidos, ha incrementado la oferta de dólares y creado riesgos en el sistema financiero. Además, debido a la parálisis del proceso político, la formulación de políticas se ha tornado ineficaz y, en algunos casos, contraproducente para fomentar la recuperación económica. También se teme que el reciente ajuste fiscal haya restringido la capacidad del gobierno para emprender gastos en ámbitos tales como educación e infraestructura que inciden en el crecimiento de la productividad a largo plazo.

Todos estos factores deberían haber disparado una caída de la economía de Estados Unidos y acelerado la pérdida de importancia del dólar. Pero la realidad es absolutamente distinta. El predominio del dólar como moneda de reserva prácticamente no se ha visto afectado por la crisis financiera mundial. Su proporción en las reservas mundiales de divisas no solo varió apenas moderadamente en la década anterior a la crisis sino que se ha mantenido estable en torno al 62% desde que esta se inició (gráfico 2). En general, los extranjeros han incrementado fuertemente sus tenencias de activos financieros de Estados Unidos, y hoy poseen casi US\$5,6 billones en títulos públicos de Estados Unidos (gráfico 3), frente a US\$1 billón en 2000. Durante y después de la crisis (desde fines de 2006), los inversionistas externos adquirieron US\$3,5 billones en títulos del Tesoro. Aun cuando el stock de deuda federal del país ha venido creciendo, la participación extranjera ha aumentado sostenidamente en la porción de esa deuda que está en poder de “tenedores privados” (no de otros sectores del gobierno de Estados Unidos o de la Reserva Federal), hasta representar hoy un 56%. En cierto sentido, entonces, el papel del dólar como moneda de reserva dominante se ha fortalecido desde la crisis.

¿Cómo sucedió esto, contra toda lógica? ¿Es sostenible tal situación?

La carrera hacia la seguridad

Un cambio notable que registró la economía mundial en la última década y media es la creciente importancia de las economías de mercados emergentes, las cuales, con China e India a la cabeza, aportaron una parte sustancial del crecimiento del PIB mundial durante ese período. Es interesante destacar que la crisis no impidió a estos países permitir un movimiento más libre del capital financiero a través de sus fronteras. Si bien esto podría parecer riesgoso,

los mercados emergentes han logrado modificar la composición de sus pasivos externos, pasando del endeudamiento a formas más seguras y estables de ingreso de capitales, como la inversión extranjera directa. De todos modos, si bien su vulnerabilidad a las crisis cambiarias ha disminuido, con esa mayor afluencia de capital estas economías enfrentan nuevos peligros, tales como un alza de inflación y ciclos de auge y caída de los mercados de activos.

La crisis financiera mundial desbarató las nociones convencionales acerca de la cantidad de reservas que necesita una economía para resguardarse de los efectos de contagio en tales situaciones. Al tratar de proteger sus monedas del derrumbe, incluso los países que contaban con un gran arsenal de reservas vieron que estas se contraían rápidamente. Trece economías perdieron entre una cuarta parte y un tercio de su acopio de reservas en alrededor de ocho meses durante el peor momento de la crisis.

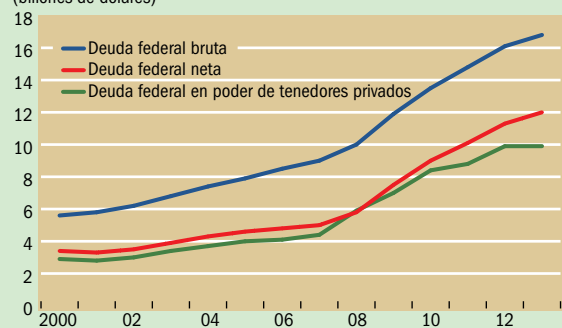
El creciente nivel de apertura financiera y exposición a flujos de capital volátiles ha incrementado la demanda oficial de

Gráfico 1

Una deuda cada vez mayor

La deuda pública bruta de Estados Unidos es de alrededor de US\$16,8 billones, suma equivalente a su PIB anual.

(billones de dólares)



Fuente: *Treasury Bulletin* (boletín del Tesoro de Estados Unidos), diciembre de 2013, cuadros OFS-1, OFS-2 y FD-1.

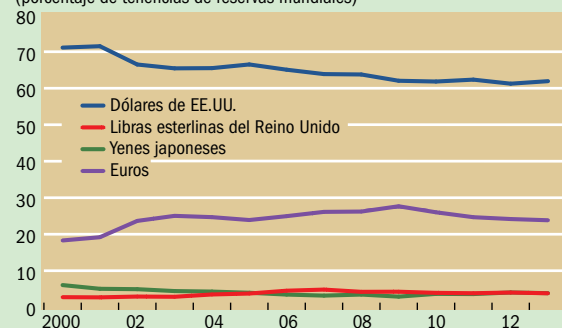
Nota: La deuda bruta comprende la deuda intragubernamental, incluida la deuda en poder de los fondos fiduciarios de la Seguridad Social. La deuda neta incluye las tenencias de títulos del Tesoro de Estados Unidos en poder de la Reserva Federal. Los datos correspondientes a 2013 llegan hasta junio.

Gráfico 2

Sin ceder terreno

El predominio del dólar como moneda de reserva mundial ha declinado solo moderadamente en la última década.

(porcentaje de tenencias de reservas mundiales)



Fuente: FMI, base de datos Composición de las Reservas Oficiales de Divisas (COFER).

Nota: Se muestran solo las cuatro principales monedas de reserva.

activos financieros seguros, inversiones que al menos protejan el principal de los inversionistas y sean relativamente líquidas (es decir, fácilmente negociables). Las economías de mercados emergentes tienen un incentivo más fuerte que nunca para acumular grandes reservas de divisas y protegerse así de los efectos de dicha volatilidad; y efectivamente desde 2000 han sumado alrededor de US\$6,5 billones a sus reservas, correspondiendo a China alrededor de la mitad de ese aumento (gráfico 4).

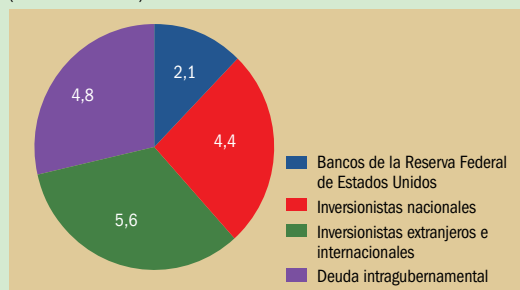
Asimismo, muchos de esos países, así como algunas economías avanzadas tales como Japón y Suiza, han venido interviniendo fuertemente en los mercados de cambio, comprando divisas para limitar la apreciación de sus propias monedas y proteger así la competitividad de sus exportaciones. Tal intervención también implica una acumulación de reservas, que deben ser colocadas en activos seguros y líquidos, generalmente bonos públicos, cuya demanda resulta entonces cada vez mayor.

Gráfico 3

Títulos de gran popularidad

Los inversionistas extranjeros e internacionales poseían US\$5,6 billones en títulos públicos de Estados Unidos a fines de 2012, frente a US\$1 billón en 2000.

(billones de dólares)



Fuente: *Treasury Bulletin*, boletín del Tesoro de Estados Unidos, junio de 2013, cuadros OFS-1, OFS-2 y FD-1.

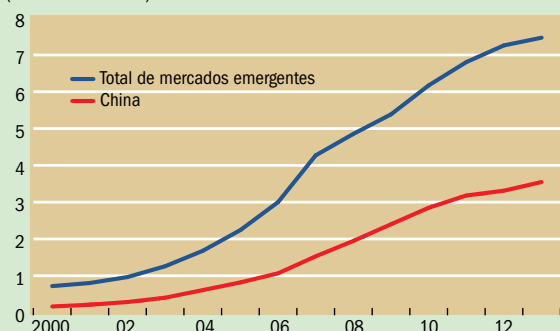
Nota: Los inversionistas extranjeros incluyen organismos oficiales tales como bancos centrales extranjeros y fondos soberanos de inversión.

Gráfico 4

Más acumulación

Las economías de mercados emergentes han sumado alrededor de US\$6,5 billones a sus reservas desde 2000. Alrededor de la mitad de ese monto corresponde a China.

(billones de dólares)



Fuentes: FMI y Banco Popular de China.

Nota: Los datos sobre reservas de divisas correspondientes a 2013 abarcan hasta el segundo trimestre inclusive.

A esa creciente demanda se suman las reformas regulatorias que exigen a las instituciones financieras mantener activos seguros y líquidos como protección frente a cualquier shock adverso. Además, en tiempos de turbulencia financiera internacional, los inversionistas privados de todo el mundo también buscan ese tipo de activos.

Todo esto ha producido un desequilibrio: la oferta de activos seguros ha declinado, aun cuando su demanda se ha disparado. La crisis vapuleó la idea de que los títulos valores del sector privado, incluso los emitidos por empresas e instituciones financieras incuestionablemente sólidas, pueden considerarse activos seguros. Al mismo tiempo, los bonos públicos de muchas economías importantes —como las de la zona del euro, Japón y el Reino Unido— también lucen más endeblés tras la crisis, ya que esos países enfrentan perspectivas de un débil crecimiento y una carga de deuda en fuerte alza. Por la profundidad de sus mercados financieros y una deuda pública en aumento, el gobierno de Estados Unidos ha consolidado así su posición como el principal proveedor mundial de activos seguros.

Paradojas

¿Tiene sentido que otros países compren cada vez más deuda pública de Estados Unidos y la consideren segura cuando esa deuda crece vertiginosamente y podría amenazar la solvencia fiscal? La alta proporción de tenedores extranjeros representa una tentación para que Estados Unidos recorte sus pasivos simplemente imprimiendo más dólares, lo cual reduciría el valor real (descontada la inflación) de la deuda, e implícitamente incumpliría parte de sus obligaciones hacia esos inversionistas. Pero tal opción, aunque tentadora, en última instancia no sería conveniente, porque alimentaría la inflación y afectaría también a los inversionistas de Estados Unidos y a su economía.

El delicado equilibrio político interno explica por qué resulta racional que los inversionistas externos sigan confiando en que Estados Unidos no reducirá con medidas inflacionarias el valor de sus tenencias de deuda del Tesoro. Los tenedores nacionales de esa deuda incluyen a jubilados, fondos de pensiones, instituciones financieras y compañías de seguros, todo un poderoso conglomerado de electores que inflingirían un enorme costo político al gobierno de turno si la inflación se disparara. Esto otorga a los inversionistas extranjeros cierta garantía de que el valor de sus inversiones en Estados Unidos estará protegido.

Aun así, los países de mercados emergentes se sienten frustrados por no poder guardar la mayor parte de sus reservas en otro lugar que no sean los activos en dólares, especialmente cuando las tasas de interés de los títulos del Tesoro han permanecido bajas durante un período prolongado, manteniéndose apenas a la par de la inflación. Esta frustración se agudiza ante la desconcertante perspectiva de que, pese a su fortaleza como moneda de reserva dominante, el dólar probablemente perderá valor en el largo plazo. Se prevé que China y otros importantes mercados emergentes seguirán registrando una mayor tasa de crecimiento de la productividad que Estados Unidos, de modo que una vez que los mercados financieros mundiales se tranquilicen, el dólar tenderá a volver a la depreciación gradual que ha experimentado desde principios de los años 2000. Es decir, como los inversionistas extranjeros quedan expuestos a recibir un monto menor, medido en función de sus monedas nacionales, cuando finalmente vendan sus inversiones en dólares, parecen

entonces estar dispuestos a pagar un alto precio —invirtiendo en títulos del Tesoro de Estados Unidos con un bajo rendimiento en lugar de hacerlo en inversiones de mayor rentabilidad— para mantener esos activos que en todo lo demás se consideran seguros y líquidos.

Competidores

Un país cuya moneda sirve como moneda de reserva obtiene beneficios tangibles e intangibles. Además del prestigio que le otorga dicha condición, también puede acceder a financiamiento barato en su moneda nacional y obtener ingresos por señoreaje —la diferencia entre el poder adquisitivo del dinero y el costo

Inversionistas de todo el mundo han pasado a depender de activos financieros denominados en dólares de EE.UU.

de producirlo— provenientes tanto de los tenedores locales de la moneda como de los externos.

Otras grandes economías avanzadas tienen mercados financieros mucho más pequeños o bien, como en el caso de Europa y Japón, perspectivas de crecimiento a largo plazo relativamente endebles y elevados niveles de deuda pública. Por ello, es improbable que esas monedas recuperen pronto su antiguo esplendor. Pero teniendo en cuenta cómo se ha beneficiado el dólar gracias a su condición de moneda de reserva, en principio habría nuevos competidores buscando participar de esos beneficios.

Uno de los posibles competidores del dólar es el renminbi chino. China es la segunda economía del mundo y va camino a convertirse en la más grande durante la próxima década. El gobierno chino está adoptando muchas medidas para promover el uso del renminbi en transacciones financieras y comerciales internacionales, medidas que ganan impulso rápidamente dado el tamaño mismo de la economía y sus avances en el comercio internacional. Si se eliminan las restricciones a la movilidad transfronteriza del capital y se instauro la libre convertibilidad de la moneda, el renminbi también pasará a ser una moneda de reserva viable.

Sin embargo, dados el limitado desarrollo del mercado financiero y la estructura de las instituciones políticas y jurídicas de China es improbable que el renminbi se convierta en un importante activo de reserva al que se vuelquen los inversionistas extranjeros, incluidos otros bancos centrales, para resguardar sus fondos. En el mejor de los casos, el renminbi erosionará la preeminencia del dólar, pero sin comprometerla significativamente. Ninguna otra economía de mercado emergente está en condiciones de lograr que su moneda ascienda a la categoría de reserva, mucho menos de plantear un desafío para el dólar.

Por supuesto, el predominio del dólar como reserva de valor no necesariamente se traduce en una preponderancia continuada en otros aspectos. Sus funciones como medio de cambio y unidad de cuenta probablemente declinarán con el tiempo. El desarrollo de los mercados financieros y las innovaciones tecnológicas que

facilitan la realización de transacciones financieras transfronterizas utilizando otras monedas reducen la necesidad de recurrir al dólar. China ha firmado acuerdos bilaterales con una serie de importantes socios comerciales para liquidar operaciones comerciales en sus propias monedas. Tampoco existe una buena razón para que los contratos de ciertas materias primas, como el petróleo, se sigan concertando y cancelando solo en dólares.

Pero como los activos financieros denominados en dólares, especialmente los títulos públicos de Estados Unidos, siguen siendo el destino preferido de los inversionistas interesados en resguardar sus fondos, en el futuro previsible la posición del dólar como depósito de valor predominante está asegurada.

Qué es lo que viene

Los inversionistas oficiales y privados de todo el mundo se han vuelto dependientes de activos financieros denominados en dólares de EE.UU., especialmente porque no hay alternativas que ofrezcan la escala y profundidad de los mercados financieros de ese país. Los títulos del Tesoro, que representan préstamos tomados por el gobierno estadounidense, todavía son considerados como los activos financieros más seguros en los mercados mundiales. Los inversionistas extranjeros, incluidos los bancos centrales de otros países, han acumulado enormes posiciones en esos títulos así como otros activos en dólares, por lo que tienen un fuerte incentivo para impedir que el valor del dólar se desmorone. Por otra parte, no hay monedas o inversiones alternativas que otorguen un grado similar de seguridad y liquidez en las cantidades demandadas por los inversionistas. Allí reside la génesis de la “trampa del dólar”.

La razón por la cual Estados Unidos parece ocupar un lugar tan especial en las finanzas internacionales no es meramente el tamaño de su economía, sino también el hecho de que sus instituciones —gobierno democrático, instituciones públicas, mercados financieros y marco jurídico— todavía representan, pese a todos sus defectos, la norma para el mundo. Por ejemplo, a pesar del uso enérgico y prolongado que hace la Reserva Federal de políticas monetarias no convencionales, los inversionistas de todo el mundo todavía parecen confiar en que ese organismo no permitirá que la inflación se descontrola y erosione el valor del dólar.

En definitiva, para alejarse de la trampa del dólar los países que aspiren a restar predominio a la divisa estadounidense deberán adoptar sustanciales reformas financieras e institucionales. Y además se requerirán importantes reformas a escala mundial para brindar a los países mejores redes de protección financiera y reducir la demanda oficial de activos seguros. Tales reformas eliminarían la necesidad de acumular reservas de divisas como autoseguro frente a las crisis cambiarias y financieras.

El dólar seguirá siendo la moneda de reserva dominante por un largo tiempo, principalmente debido a la falta de mejores alternativas. ■

Eswar Prasad es profesor en la Escuela Dyson en la Universidad de Cornell, investigador principal en la Brookings Institution e investigador asociado en el National Bureau of Economic Research.

El presente artículo se basa en el nuevo libro del autor, The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance.



¿Qué es el monetarismo?

El énfasis en la importancia del dinero cobró impulso en los años setenta

Sarwat Jahan y Chris Papageorgiou

EL DINERO, ¿hasta qué punto importa? Son pocos los que negarían el papel fundamental que tiene en la economía.

Sin embargo, según la rama de pensamiento económico denominada monetarista, la oferta de dinero (la cantidad total de dinero de una economía) es el factor determinante del PIB en dólares al valor corriente a corto plazo y, más allá, del nivel de precios. La política monetaria, una de las herramientas de las que los gobiernos disponen para influenciar el desempeño global de la economía, emplea instrumentos tales como las tasas de interés para ajustar la cantidad de dinero en la economía. Los monetaristas consideran que la mejor manera de cumplir con los objetivos de la política monetaria consiste en enfocarse en la tasa de crecimiento de la oferta de dinero. El monetarismo cobró importancia en los años setenta, cuando hizo retroceder la inflación en Estados Unidos y en el Reino Unido, e influyó mucho en la decisión del banco central de Estados Unidos de estimular la economía durante la recesión mundial de 2007–09.

En la actualidad, el monetarismo se asocia principalmente con Milton Friedman, Premio Nobel de Economía. En *A Monetary History of the United States, 1867–1960*, una obra de importancia trascendental, publicada en 1963, Friedman y Anna Schwartz sostienen que la política monetaria deficiente del banco central de Estados Unidos —la Reserva Federal— constituyó la causa principal de la Gran Depresión de la década de 1930, ya que erró al no neutralizar las fuerzas que ejercían presión a la baja sobre la oferta de dinero y al reducir la cantidad de dinero. También argumentan que, dado que los mercados tienden naturalmente a un centro estable, se comportaron erráticamente porque la oferta monetaria estaba mal calibrada.

El monetarismo cobró importancia en los años setenta. En 1979, cuando el pico de inflación en Estados Unidos alcanzó 20%, la Reserva Federal cambió de estrategia y comenzó a operar de acuerdo con la teoría monetarista. Pero el monetarismo perdió influencia durante las décadas sucesivas ya que no parecía tan capaz de explicar la economía estadounidense. No obstante, algunos de sus aportes al análisis económico han sido adoptados por economistas no monetaristas.

Concepto básico

El fundamento del monetarismo radica en la teoría cuantitativa del dinero. Esta teoría constituye una identidad contable; es decir, tiene que ser verdadera. Postula que la oferta monetaria multiplicada por la velocidad (el ritmo al cual el dinero circula) equivale a los gastos nominales de la economía (la cantidad de

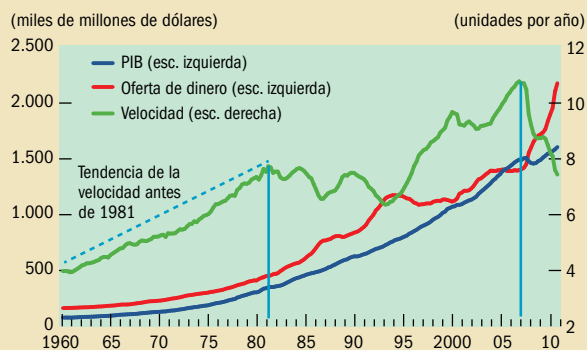
bienes y servicios vendidos multiplicada por el precio promedio pagado). Como toda identidad contable, la ecuación no se discute. Lo que sí se debate es la velocidad. La teoría monetarista considera que la velocidad generalmente es estable, lo que implica que el ingreso nominal es en gran medida una función de la oferta monetaria. Las variaciones del ingreso nominal reflejan cambios de la actividad económica real (la cantidad de bienes y servicios vendidos) y la inflación (el precio promedio pagado).

La teoría cuantitativa constituye la base de varios principios y postulados esenciales del monetarismo:

- **Neutralidad monetaria a largo plazo:** El incremento de la cantidad de dinero estaría seguido de un incremento del nivel general de precios a largo plazo, sin afectar a factores reales tales como la producción o el consumo.
- **Falta de neutralidad monetaria a corto plazo:** El incremento de la cantidad de dinero afecta temporalmente al empleo y al producto real (PIB) a corto plazo porque los sueldos y los precios tardan en ajustarse (son “rígidos”, según la jerga económica).
- **Regla de crecimiento constante del dinero:** Friedman, que falleció en 2006, propuso una *regla monetaria* fija, según la cual la Reserva Federal debería estar obligada a hacer coincidir la tasa de crecimiento del dinero con la tasa de crecimiento del PIB real, sin hacer variar el nivel de precios. Si se espera que la economía en un año crezca 2%, la Reserva Federal debería permitir que la

Velocidad variable

Cuando el dólar circulaba a un ritmo previsible antes de 1981, el dinero y el producto crecían juntos. Pero cuando la velocidad se desestabilizó, se rompió esa relación.



Fuente: Junta de Gobernadores, Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos.
Nota: Datos trimestrales desestacionalizados. Oferta de dinero = efectivo en circulación y cuentas corrientes (M1). Velocidad = cantidad de veces que el dólar cambia de manos en un año. El PIB se reduce en un factor de 10 para caber en el gráfico.

oferta monetaria aumente 2%. La Reserva Federal debería estar sujeta a reglas fijas en la conducción de la política monetaria porque la discrecionalidad puede desestabilizar la economía.

- **Flexibilidad de las tasas de interés:** Con la regla de crecimiento del dinero se pretendía que las tasas de interés, que afectan al costo del crédito, fueran flexibles y permitieran a los prestatarios y prestamistas tener en cuenta la inflación esperada, además de las variaciones de las tasas de interés reales.

Muchos monetaristas también creen que los mercados son estables por naturaleza ante la ausencia de fluctuaciones inesperadas importantes de la oferta monetaria. Postulan además que es frecuente que la intervención del gobierno desestabilice la economía, en lugar de contribuir a su bienestar. Los monetaristas asimismo sostienen que no se pueden conciliar a largo plazo el desempleo y la inflación porque la economía encuentra equilibrio a largo plazo en un nivel de producción con pleno empleo (véase “¿Qué es la brecha de producto?”, *F&D*, septiembre de 2013).

El gran debate

A pesar de que el monetarismo cobró importancia en los años setenta, fue criticado por la línea de pensamiento que buscó reemplazar, el keynesianismo. Los keynesianos, quienes se inspiraron en el gran economista británico John Maynard Keynes, consideran que la demanda de bienes y servicios es la clave de la producción económica. Sostienen que el monetarismo no da cuenta debidamente de la economía porque la velocidad es naturalmente inestable, y prácticamente no les atribuyen importancia a la teoría cuantitativa del dinero y a las reglas que pretenden aplicar los monetaristas. Debido a la inestabilidad periódica y a los vaivenes profundos que afectan a la economía, es peligroso encadenar a la Reserva Federal a una meta monetaria preestablecida: en su opinión, la Reserva Federal debería tener cierto margen o “discrecionalidad” para implementar políticas. Los keynesianos tampoco creen que los mercados se ajustan a las perturbaciones y regresan rápidamente a un nivel de producción con pleno empleo.

El keynesianismo reinó durante el primer cuarto de siglo posterior a la Segunda Guerra Mundial. Pero el desafío del monetarismo frente a la teoría keynesiana clásica se intensificó durante los años setenta, década que se caracterizó por un crecimiento económico lento y una inflación alta y creciente. La teoría keynesiana carecía de respuestas adecuadas, en tanto que Friedman y otros monetaristas sostenían persuasivamente que las tasas altas de inflación se debían al rápido aumento de la oferta de dinero, con lo cual el control sobre la oferta de dinero era la clave para una buena política.

En 1979, Paul A. Volcker fue designado Presidente de la Reserva Federal y su objetivo principal fue la lucha contra la inflación. La Reserva Federal limitó la oferta monetaria (de conformidad con la regla de Friedman) para controlar la inflación y lo logró. La inflación disminuyó en forma radical, aunque el costo fue una gran recesión.

El monetarismo también se impuso en Gran Bretaña. Al momento de la elección de Margaret Thatcher como primera ministra en 1979, Gran Bretaña había pasado por varios años de inflación alta. Thatcher adoptó el monetarismo como arma contra los precios en aumento y logró reducir la inflación a la mitad, a menos de 5% en 1983.

Pero el ascenso del monetarismo fue breve. La oferta de dinero es útil como objetivo de política solo si la relación entre el PIB nominal y el dinero —y, en consecuencia, la inflación— es estable y predecible. Es decir, si la oferta de dinero aumenta, también aumenta el PIB nominal, y viceversa. No obstante, para alcanzar ese efecto directo, la velocidad del dinero debe poder verse.

En los años setenta, la velocidad aumentó a una tasa más bien constante y parecía que la teoría cuantitativa del dinero era acertada (véase el gráfico). La tasa de crecimiento del dinero, ajustada en función de un nivel previsible de velocidad, determinó el PIB nominal. Pero en las décadas de 1980 y 1990, la velocidad se volvió muy inestable, con períodos imprevisibles de subas y bajas. La relación entre la oferta de dinero y el PIB nominal se quebró, y la utilidad de la teoría cuantitativa del dinero quedó en duda. Muchos de los economistas que se habían volcado al monetarismo en los años setenta lo abandonaron.

La mayoría de los economistas opina que la previsibilidad de la velocidad se alteró principalmente como consecuencia de la modificación de las reglas bancarias y otras innovaciones financieras. A partir de los años ochenta, los bancos pudieron ofrecer cuentas corrientes que pagaban intereses, lo cual borró algunas de las diferencias entre cuentas corrientes y cajas de ahorros. Además, mucha gente descubrió que los mercados de dinero, los fondos comunes de inversión y otros activos constituían mejores alternativas que los depósitos bancarios tradicionales. En consecuencia, se modificó la relación entre el desempeño económico y el dinero.

Todavía relevante

Aun así, la interpretación monetarista de la Gran Depresión no cayó del todo en el olvido. En una celebración a fines de 2002, cuando Milton Friedman cumplió 90 años, dijo el entonces gobernador de la Reserva Federal Ben S. Bernanke, quien sería nombrado presidente cuatro años después: “Me gustaría decirles a Milton y Anna [Schwartz] que tenían razón sobre la Gran Depresión. La culpa fue de la Reserva Federal. Lo sentimos mucho. Pero, gracias a ustedes, no volverá a pasar”. Una vez al timón de la Reserva Federal, Bernanke citó la obra de Friedman y Schwartz respecto de su decisión de bajar las tasas de interés y aumentar la oferta de dinero para estimular la economía durante la recesión mundial que comenzó en 2007 en Estados Unidos. Destacados monetaristas (incluso Schwartz) sostuvieron que ese estímulo conduciría a tasas de inflación extremadamente elevadas. En cambio, la velocidad disminuyó profundamente y la deflación se perfila como un riesgo mucho más serio.

A pesar de que la mayoría de los economistas hoy rechaza la atención ciega al crecimiento del dinero en torno al cual gira el análisis monetarista, algunos principios importantes del monetarismo se han incorporado al análisis no monetarista moderno, desdibujando la distinción entre monetarismo y keynesianismo que parecía tan clara hace tres décadas. Quizá lo más importante sea que la inflación no puede continuar indefinidamente sin un aumento de la oferta de dinero y que controlarla debería ser una de las principales responsabilidades del banco central, si no la única. ■

Sarwat Jahan es Economista y Chris Papageorgiou es Subjefe de División del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.



Presagios de

John C. Bluedorn, Jörg W. Decressin y Marco E. Terrones

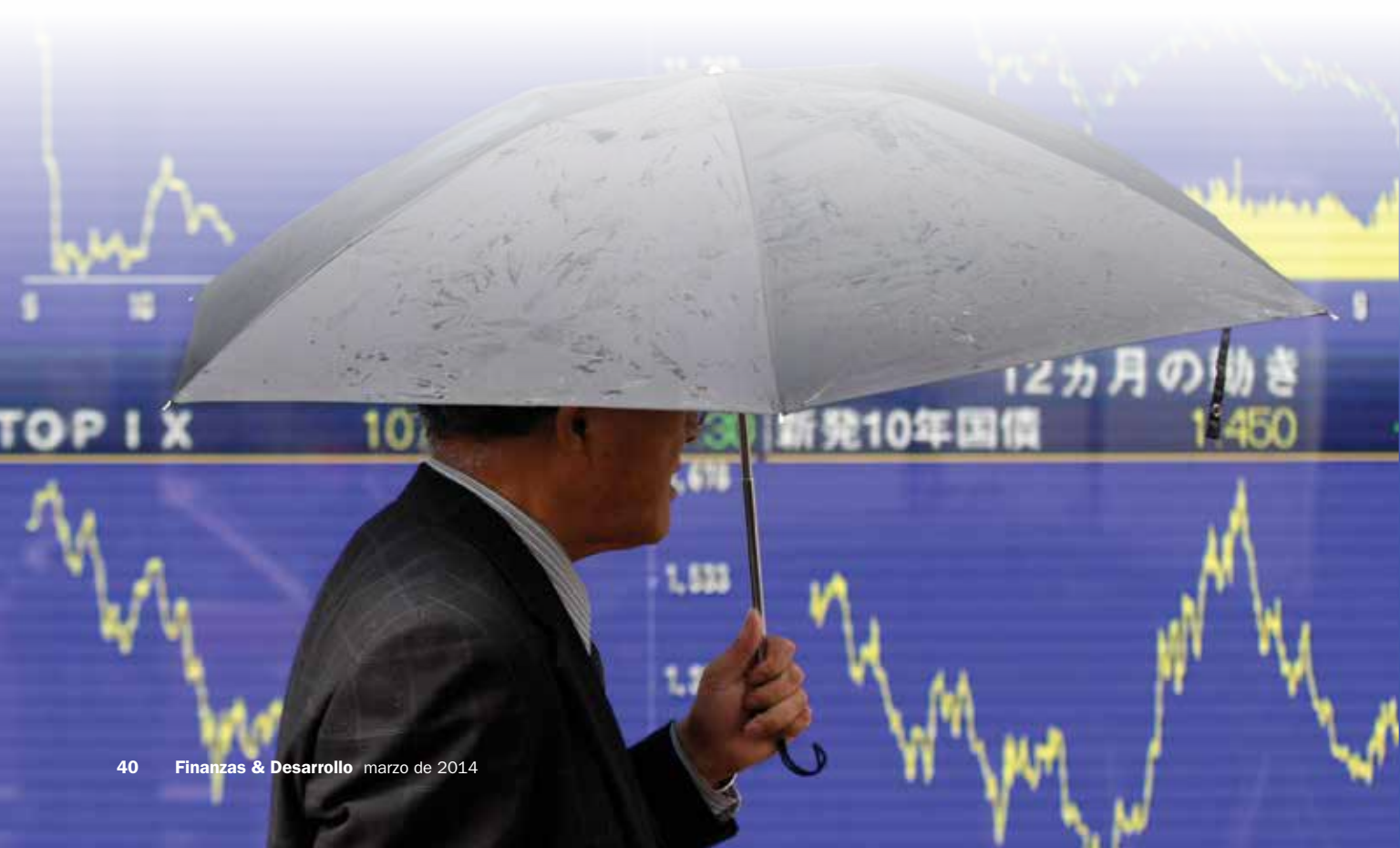
Las variaciones de precios de los activos son buenos predictores de desaceleraciones económicas

HAY dos puntos de vista sobre la relación entre las variaciones de precios de los activos y los ciclos económicos, sobre todo las recesiones. De acuerdo con uno, las correcciones de precios de activos a menudo preceden a una recesión, o bien ocurren simultáneamente. El colapso bursátil de 1929 y la Gran Depresión, el derrumbe de los precios de los activos a comienzos de la década de 1990 y la subsecuente recesión en Japón, y el colapso mundial de los precios de los activos en 2008 y la Gran Recesión, son algunos de los ejemplos más gráficos de recesiones anticipadas por correcciones de precios de activos.

Según el otro punto de vista, los precios de los activos pueden fluctuar demasiado para ser predictores útiles de las recesiones. El desmoronamiento del mercado bursátil en 1962 no perturbó mucho la recuperación económica de Estados Unidos. El colapso bursátil de octubre de 1987

tampoco afectó significativamente a la actividad económica estadounidense, a pesar de que se predijo una profunda recesión en 1988. Quienes defienden esta postura sostienen que las variaciones de precios de los activos a menudo reflejan cambios demasiado optimistas o pesimistas de las expectativas de los inversionistas y, por lo tanto, son malos indicadores del ciclo económico.

Ambos puntos de vista plantean importantes interrogantes en torno a la relación entre los precios de los activos y el ciclo económico. ¿Qué dice la teoría? ¿Confirman los datos estas implicaciones? ¿Sirven las correcciones de precios de los activos para predecir el comienzo de una recesión? Para dilucidar estos interrogantes, comenzamos describiendo las predicciones de la teoría económica sobre la relación entre los precios de los activos y el ciclo económico, y analizando si los datos correspondientes a las cuatro últimas décadas sobre las economías avanzadas que integran



recesiones

el Grupo de los Siete (G-7) (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) las respaldan. A continuación, comprobamos si los precios de dos activos clave —las acciones y las viviendas— son predictores útiles de los comienzos de recesiones en estas economías y analizamos el efecto en el poder explicativo de estos precios cuando se incluyen en el análisis otras variables que comúnmente se consideran asociadas a este ciclo.

Los precios de los activos y las fluctuaciones del producto

En teoría, hay muchas razones por las cuales las fluctuaciones de precios de los activos podrían estar asociadas al ciclo económico. Primero, los precios de los activos influyen en el patrimonio neto de los hogares y su capacidad de endeudamiento, lo cual puede tener importantes efectos en los planes de consumo de los hogares. Segundo, de acuerdo con la versión estándar de la teoría q de Tobin, la inversión debería moverse en la misma dirección que q , que es la relación entre el valor de mercado del capital y su costo de reemplazo. Por lo tanto, la inversión debería ser elevada cuando los precios de los activos —que están directamente asociados al valor de mercado del capital— son elevados, y viceversa. Tercero, las variaciones de precios de los activos pueden afectar a los balances de las empresas, realizando o empañando su capacidad de garantía y su solvencia y, de esa manera, estimulando o desincentivando su voluntad y capacidad de inversión. Las fluctuaciones de precios de los activos también pueden influir en los balances de los bancos, llevándolos a ajustar su capital y sus actividades crediticias. Estos efectos pueden verse amplificados a través de los mercados financieros cuando existen diferencias en la información a disposición de prestatarios y prestamistas, y cuando los prestatarios tienen una capacidad limitada para comprometerse a reembolsar el préstamo.

Finalmente, de acuerdo con la ecuación básica de valoración de activos en las finanzas, el precio de un activo debería ser igual al valor descontado de su rentabilidad actual y esperada. En el caso de las acciones, esa rentabilidad se expresa en dividendos, y en el de la vivienda, en el alquiler. En la medida en que las rentabilidades se mueven a la par de las condiciones económicas o las preceden, los precios de los activos deberían servir para pronosticar la actividad económica. Las fluctuaciones de la tasa de descuento (que se aplica a la corriente de rentabilidades futuras para derivar el valor presente) acentúan esta relación si reflejan la búsqueda de rentabilidad entre los inversionistas: durante las expansiones económicas, los inversionistas asumen más riesgo, rebajando la tasa de descuento y haciendo subir el precio de los flujos constantes de dividendos o alquileres, en tanto que durante las contracciones económicas hacen exactamente lo contrario.

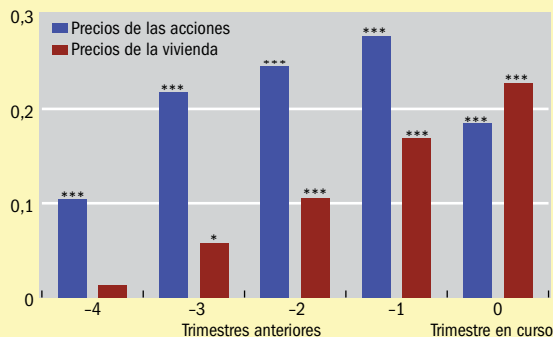
De este análisis derivamos dos implicaciones importantes sobre la relación entre los precios de los activos y el ciclo económico. Primero,

Gráfico 1

Anticipándose

Las variaciones de precios de los activos de las economías del G-7 tienden a anticiparse a las variaciones del producto, lo cual lleva a pensar que las caídas de precios de los activos podrían presagiar los comienzos de recesiones.

(coeficiente de correlación)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El gráfico mide la correlación entre las variaciones de precios de las acciones y la vivienda en el trimestre en curso (0) y trimestres anteriores y las variaciones corrientes del producto en las economías del G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido). Una correlación positiva (negativa) indica que la variación del precio del activo resaltado en el trimestre en curso o el anterior se mueve en la misma dirección que las variaciones corrientes del producto (en dirección contraria). * = 90% y *** = 99% de probabilidad de que la variación del precio del activo resaltado y la variación del producto se muevan juntas. El gráfico se basa en datos de 1970-2012.

los precios de los activos deberían moverse en tándem con el producto real (es decir, deberían ser procíclicos). Segundo, los precios de los activos deberían anticiparse al ciclo económico. ¿Confirman los datos estas dos implicaciones? Analizamos este tema sobre la base de datos de las economías del G-7 en el período 1970-2012. El gráfico 1 muestra los coeficientes de correlación cruzada contemporáneos y anticipados promedio de las variaciones de precios reales de los activos y el crecimiento del producto en estas economías.

Se destacan dos resultados importantes. Primero, los precios de los activos son efectivamente procíclicos; es decir, se mueven junto con el producto, como lo predice la teoría. Las correlaciones contemporáneas entre las variaciones de precios reales de los activos y el crecimiento del producto son positivas (es decir, se mueven en la misma dirección) y significativamente diferentes de cero (o sea, son estadísticamente significativas). Los bajos coeficientes de correlación, sin embargo, indican que los precios de las acciones y la vivienda no son muy procíclicos. Segundo, los precios de los activos se anticipan al producto hasta un año. La correlación cruzada anticipada más alta entre el crecimiento del producto y las variaciones de precios de las acciones y de la vivienda se observa con una antelación de un trimestre. Sin embargo, estos coeficientes



de correlación cruzada difieren significativamente de cero en todos los horizontes únicamente en el caso de las variaciones de precios de las acciones hasta cuatro trimestres antes de una variación del producto. Estos dos resultados sugieren que los precios de los activos podrían ser efectivamente indicadores coincidentes y anticipados útiles del ciclo económico, como sugiere la teoría.

Predecir los comienzos de recesiones

A continuación, examinamos la capacidad de las variaciones de precios de los activos para predecir los comienzos de recesiones con un modelo logístico de regresión, que suele utilizarse para investigar el comportamiento de variables dependientes binarias. Se trata de variables que pueden asumir uno de dos valores posibles. En nuestro análisis, el valor es 1 si una recesión comienza el trimestre siguiente —el producto per cápita toca máximos en el trimestre en curso— y cero de lo contrario. En estos modelos, el valor predicho estará entre cero y 1 y puede interpretarse como la posibilidad de que se inicie una recesión el trimestre siguiente. Un aumento del valor predicho indicaría que la posibilidad de una recesión ha aumentado de acuerdo con el modelo. Al concentrarnos en observar cuándo comienza la recesión, y no solo si una economía se encuentra o no en recesión en un trimestre determinado, nos alejamos sensiblemente de muchos estudios anteriores. Por ende, el modelo estadístico que creamos es una especie de indicador de alerta anticipada sobre el comienzo de una recesión, que por lo general se detecta con varios trimestres de demora.

Entonces, los precios reales de los activos, ¿sirven para predecir los comienzos de recesiones? En una palabra, sí. Observamos una relación negativa y estadísticamente significativa entre las variaciones de precios reales (o ajustados por inflación) de las acciones y la posibilidad de que comience una recesión el trimestre siguiente. La asociación negativa significa que cuando los precios reales de las acciones caen, la probabilidad de que comience una recesión aumenta, y cuando los precios reales de las acciones suben, la posibilidad de que comience una recesión disminuye. Observamos también que las variaciones de precios reales de la vivienda exhiben una asociación negativa

con la posibilidad de que comience una recesión, pero a diferencia de lo que ocurre con las variaciones de precios de las acciones esta asociación no es significativamente diferente de cero. Cuando se incluyen simultáneamente en el modelo las variaciones de precios de ambos activos, sus coeficientes y significancia son parecidos a los de los modelos que los toman por separado. El desempeño de estos modelos dentro de la muestra es muy sólido, como lo reflejan las estadísticas de la extensa área bajo la curva ROC. Las estadísticas del área bajo la curva ROC (técnicamente, el “área bajo la curva característica operativa del receptor”) pretenden demostrar, en este caso, con cuánta precisión anticipa un modelo el comienzo de las recesiones. Ronda 0,8 cuando se incluyen los precios de las acciones, lo cual es significativamente mayor que el 0,5 de referencia jugando a cara o cruz (o sea, aleatoriamente). Ahora bien, el modelo no es perfecto: las recesiones ocurren con tan poca frecuencia que genera falsas alarmas.

Para estudiar el papel de otros factores comúnmente considerados como presagios de recesiones, introdujimos las siguientes variables en el modelo: el diferencial por plazo (la diferencia entre el rendimiento de bonos públicos a 10 años y tres meses); la volatilidad implícita de los precios de las acciones que integran el índice S&P 500 en Estados Unidos (un indicador común de la incertidumbre mundial y la aversión al riesgo); y las variaciones de precios reales del petróleo. La disminución de los diferenciales por plazo (representativa de una política monetaria más restrictiva), la agudización de la incertidumbre y la aversión al riesgo (que influye negativamente en el consumo de bienes duraderos y la inversión) y el alza de precios del petróleo (que encarece el transporte y los insumos de producción) se citan a menudo como factores que incrementan la probabilidad de que comience una recesión.

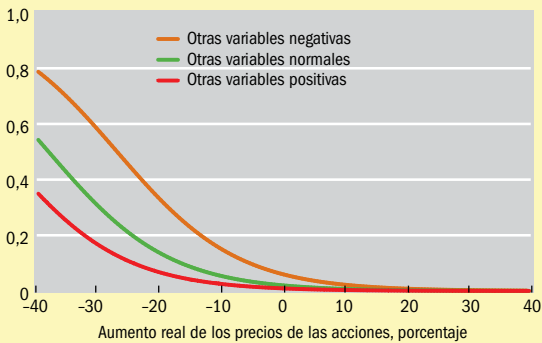
Aun incorporando estas variables explicativas adicionales, el efecto negativo y significativo de las variaciones de precios reales de las acciones se mantiene inalterado. Cabe señalar que el efecto negativo estimado de las variaciones de precios reales de la vivienda es mayor cuando se incluyen las demás variables que cuando estas variaciones

Gráfico 2

Pronóstico completo

El grado en que una caída de precios de las acciones de los países del G-7 incrementa la posibilidad de que comience una recesión el trimestre siguiente se ve afectado por el desempeño de otras variables de mercado, como los precios inmobiliarios, los diferenciales por plazo, la volatilidad de los precios de las acciones y los precios del petróleo.

(probabilidad de una recesión nueva)



Fuente: Cálculos de los autores.

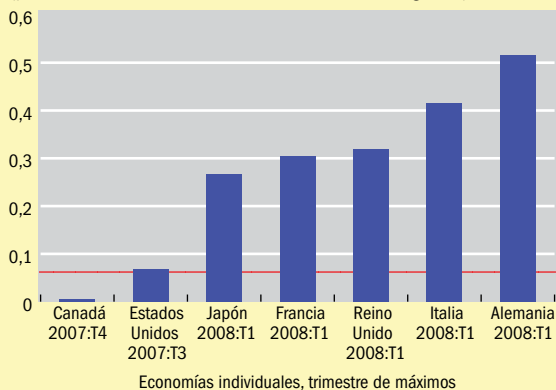
Nota: La línea roja representa la probabilidad de una recesión tras una caída de precios de las acciones, cuando otros indicadores son generalmente positivos. La línea verde representa el caso en que otros indicadores son normales. La línea anaranjada representa la probabilidad de recesión cuando otros indicadores también revelan problemas. Los otros indicadores son variaciones de precios reales de la vivienda, el diferencial por plazo (la diferencia entre los rendimientos de los bonos públicos a 10 años y tres meses), la volatilidad implícita de los precios de las acciones que componen el índice S&P 500 en Estados Unidos (VXO/VIX), y el aumento del precio real del petróleo. El gráfico se basa en datos de 1970-2012.

Gráfico 3

Más acertos que desaciertos

Las caídas de precios de los activos presajaron correctamente el comienzo de la última gran recesión en las grandes economías europeas y Japón, lo pronosticaron por un margen estrecho en Estados Unidos, pero no lo predijeron en Canadá.

(predicción de comienzo de una recesión en el trimestre siguiente)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: La línea roja (0,06) representa la probabilidad de quiebre óptima de pronosticar el comienzo de una recesión el trimestre siguiente, seleccionada en base a la información recogida hasta el segundo trimestre de 2007 (el "corte de Youden"). Las barras representan en qué medida el modelo presajó el comienzo de una recesión en cada una de las economías del G-7. Los trimestres graficados ocurren justo antes del comienzo de la recesión mundial en cada economía (con el producto en máximos), y las barras representan la solidez de la señal de que comenzaría una recesión en el trimestre siguiente.

se consideran de manera aislada o únicamente con los precios de las acciones. Cuando se tienen en cuenta estas otras variables, las variaciones de precios de la vivienda son estadísticamente significativas.

Como era de prever, las reducciones de los diferenciales por plazo y la agudización de la incertidumbre del mercado y la aversión al riesgo están asociadas a una mayor posibilidad de que comience una recesión. Por el contrario, las variaciones de precios reales del petróleo no parecen contribuir a predecir recesiones. La razón puede ser que el avance de los precios del petróleo quizá refleje una vigorosa demanda agregada. Cuando se incluyen estas otras variables, el desempeño de este modelo es prácticamente tan sólido como cuando se tienen en cuenta únicamente los precios de las acciones, lo cual sugiere que estas otras variables no influyen mucho en la capacidad del modelo para predecir recesiones.

La conclusión global es que las variaciones de precios reales de las acciones son uno de los predictores más útiles del comienzo de las recesiones. El gráfico 2 representa esta relación. La caída de precios de las acciones incrementa significativamente la posibilidad de que comience una recesión en el trimestre siguiente, como lo ilustran las líneas descendentes. Por el contrario, el alza de precios de las acciones tiende a reducir la posibilidad predicha. Pero como la posibilidad de base de una recesión es de por sí baja (alrededor de 4% en un trimestre cualquiera), el alza de precios de las acciones tiene poco efecto práctico en la prognosis. En otras palabras, hay una asimetría inherente en el poder predictivo de los precios de las acciones. Cuando sufren una fuerte caída, ¡cuidado! Cuando suben, las posibilidades de una recesión no cambian demasiado. El poder predictivo de los precios de los activos también cambia cuando las demás variables en tiempo real parpadean en rojo: la línea anaranjada está por encima de la verde en todas partes. Si los diferenciales por plazo se invierten y los precios de la vivienda retroceden al mismo tiempo que caen con fuerza los precios de las acciones, el modelo indica que es muy probable que esté por estallar una recesión.

Por último, el modelo parece haber predicho relativamente bien el comienzo de la mayoría de las últimas recesiones de las economías del G-7. El gráfico 3 muestra la predicción de las recesiones que comenzaron el trimestre siguiente en cada economía del G-7 en los últimos años. En las economías europeas del G-7 (Alemania, Francia, Italia y Reino Unido) y Japón, la predicción fue clara. En Estados Unidos, se predijo una recesión, pero no por mucho. Sin embargo, en el caso de Canadá la predicción fracasó.

Predictores útiles

Las correcciones de los precios reales de los activos son predictores útiles de nuevas recesiones. En particular, las fuertes correcciones de los precios reales de las acciones están asociadas a aumentos significativos de la posibilidad de que comience una recesión en el trimestre siguiente. Si al mismo tiempo se desmoronan los precios de la vivienda y los diferenciales por plazo se vuelven negativos, la posibilidad de una recesión aumenta notablemente. El mensaje es claro: las autoridades deben estar atentas a fuertes caídas de precios de los activos, especialmente si van acompañadas de una reducción de los diferenciales por plazo. Esos movimientos probablemente sean indicativos de problemas en el futuro muy próximo. ■

John C. Bluedorn es economista y Jörg W. Decressin es Subdirector del Departamento de Europa del FMI. Marco E. Terrones es Asistente del Director del Departamento de Estudios del FMI.

Este artículo se basa en el documento de trabajo 13/203 de los autores, "Do Asset Price Drops Foreshadow Recessions?", publicado en 2013.



El **HOMBRE** frente a la **madre** **naturaleza**

Nicole Laframboise y Sebastián Acevedo

**En la batalla
contra los
desastres
naturales,
una política
macroeconómica
previsora
puede ayudar
a los países
a prepararse
y mitigar los
posibles golpes**

AÚN están vivas en nuestra memoria las imágenes de destrucción y dolor tras el tifón Haiyan, que asoló a Filipinas en noviembre de 2013. Invocan escenas similares de devastación tras el tsunami del sur asiático en 2004 y el huracán Katrina en Estados Unidos en 2005. Y los daños trascienden los efectos inmediatos.

En noviembre de 2013 el *New York Times* describía en primera plana el drama de un joven que sufrió una fractura simple en la pierna después del tifón Haiyan (Bradsher, 2013). Murió a causa de una infección después de pasar cinco días en un hospital de campaña, rodeado de sus hijos, esperando recibir atención médica.

No es sorprendente que los desastres tengan consecuencias psicológicas persistentes. Además de tener un costo humano directo e inmediato, los desastres naturales a menudo agravan la pobreza y menoscaban el bienestar social. Las economías en desarrollo —y los sectores más vulnerables de su población— están especialmente en riesgo.

¿Hay hoy más desastres naturales, y son más graves? ¿O solo estamos más informados, en

tiempo real y las veinticuatro horas del día, gracias a la cobertura mediática moderna? ¿Y cómo respondemos a estos desastres? ¿Hemos hallado la forma, gracias a la tecnología y las comunicaciones, de prepararnos y responder para salvar vidas y limitar el daño económico?

De hecho, la frecuencia de desastres naturales aumentó en los últimos 50 años (véase el gráfico 1). La información ha mejorado extraordinariamente, pero también se ha documentado un incremento en el número y la intensidad de los desastres climáticos, y es mayor la cantidad de gente que se concentra en las zonas de riesgo. Un dato interesante es que en la última década se reportaron menos desastres pero el número de personas afectadas y los costos conexos siguen en aumento.

Los pobres están más expuestos

Los desastres naturales son más frecuentes y afectan a más personas en las economías en desarrollo (es decir, todos los países de bajo y mediano ingreso, según la clasificación del Banco Mundial) (Laframboise y Loko, 2012) (véase el gráfico 2). Alrededor del 99% de la población afectada por

desastres naturales desde los años sesenta vivía en economías en desarrollo (87% de mediano ingreso y 12% de bajo ingreso) y el 97% de todas las muertes relacionadas con desastres se produjo allí (64% de mediano ingreso y 32% de bajo ingreso). Ponderados por superficie y población, los desastres naturales ocurren con mayor frecuencia en Estados insulares pequeños. En el Caribe oriental cabe prever que cada dos o tres años un desastre natural de grandes proporciones cause daños equivalentes a más del 2% del PIB.

Las economías avanzadas están mejor equipadas para absorber el costo de los desastres debido a que pueden recurrir a seguros privados, un mayor volumen de ahorro interno y financiamiento de mercado. También destinan mayores recursos a reducir su vulnerabilidad, por ejemplo, estableciendo códigos de edificación más estrictos y exigiendo que se respeten.

Medidos en dólares, los daños causados por desastres son mucho mayores en las economías avanzadas debido a la cantidad y acumulación de capital, pero como porcentaje de la riqueza y el producto nacional, el daño suele ser mucho mayor en las economías en desarrollo. Por ejemplo, los costos directos del fuerte terremoto que asoló a Japón en 2011 se estiman en alrededor del 3,6% del PIB; en Haití, el costo directo del terremoto de 2010 superó con creces el PIB total de ese año.

En las economías en desarrollo es más probable que la gente viva en zonas de alto riesgo, y la infraestructura de estos países suele ser deficiente. Las economías en desarrollo se basan más en sectores como la agricultura y el turismo, que dependen de las condiciones meteorológicas. Además, sus sectores económicos están más interconectados, lo cual acrecienta la vulnerabilidad a shocks, entre otras formas a través de la infraestructura y de las vinculaciones en la estructura de propiedad de los distintos sectores. A esto se suma la falta de mecanismos adecuados para hacer frente a emergencias.

Los miembros más vulnerables de la sociedad, tanto en los países de alto ingreso como en los de bajo ingreso, son las principales víctimas de los desastres naturales. Tienen poco o ningún ahorro para financiar su consumo corriente, y su capacidad productiva y sus ingresos a lo largo de toda su vida se verán reducidos si deben liquidar el limitado capital de que disponen. También son limitadas sus aptitudes laborales y sus oportunidades de movilidad, y sufren desproporcionadamente los efectos indirectos, como la inflación. (La inflación suele aumentar después de un desastre, cuando la escasez de bienes y servicios esenciales genera presiones de demanda). La suma de todos estos factores genera una pérdida permanente de bienestar.

Daños económicos

En el corto plazo, el producto económico se contrae y el déficit fiscal se agrava después de un desastre. El potencial exportador de los países también se ve menoscabado, y esto incrementa el déficit en el comercio de bienes y servicios con el resto del mundo. Este impacto puede aliviarse con ayuda e inversiones del exterior, pero los efectos de desastres importantes en el crecimiento y el ingreso suelen ser persistentes. El crecimiento de un país cae un promedio de 0,7% el primer año posterior a un desastre, y más allá de las pérdidas directas inmediatas la pérdida acumulativa de producto tres años después asciende a alrededor de 1,5%. El PIB real per cápita cae alrededor de 0,6% en promedio, y un 1% en los países

de bajo ingreso. Las sequías tienen el mayor impacto, salvo en los pequeños Estados insulares (por ejemplo en el Caribe; véase el recuadro), donde el mayor daño es provocado por los huracanes.

Para financiar el gasto de emergencia derivado de un desastre de gran magnitud, las autoridades pueden decidir reducir o reorientar otros gastos o tomar préstamos. Si se considera que el shock es transitorio, es decir, la recuperación física tomará menos de un año, tiene sentido endeudarse para respaldar la economía interna y contrarrestar los efectos adversos de los shocks. Esto también ayuda a sostener el ingreso de los más afectados y a proteger a los más vulnerables. Si los efectos de un desastre son de larga duración, la economía debe adaptarse lentamente al nuevo equilibrio, y el gobierno debe suavizar la transición y preservar la estabilidad macroeconómica.

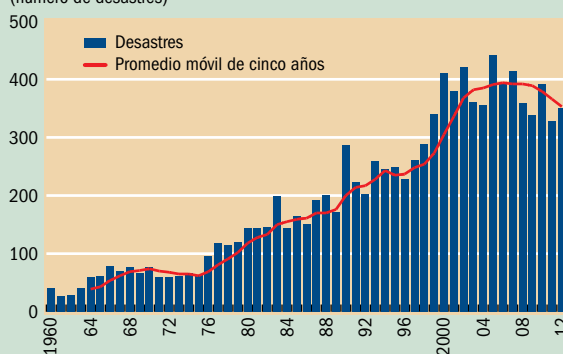
En los pequeños Estados insulares y los países de bajo ingreso, los desastres naturales suelen derivar en una mayor deuda pública. A pesar de la asistencia y las remesas del exterior, la deuda pública

Gráfico 1

Calamidades al acecho

La frecuencia de desastres naturales en todo el planeta ha aumentado de manera continua desde 1960, y solo se redujo en los últimos días años.

(número de desastres)



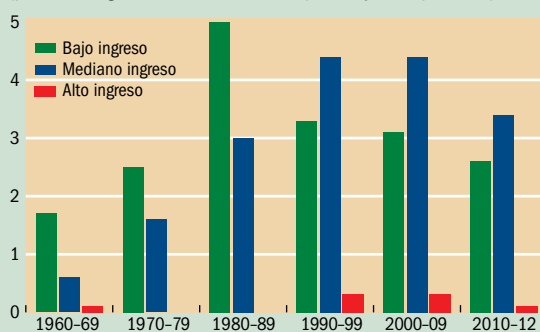
Fuentes: Base de datos internacional sobre desastres (EM-DAT International Disaster Database), y cálculos del personal del FMI.

Gráfico 2

Los más golpeados

Los desastres afectan a más gente en las economías en desarrollo que en las economías de alto ingreso.

(promedio de gente afectada anualmente; porcentaje de la población)



Fuentes: Base de datos internacional sobre desastres (EM-DAT International Disaster Database), y cálculos de los autores.

Impacto de los desastres en el Caribe

La región del Caribe es una de las más propensas a desastres. Por la cantidad de desastres per cápita y por kilómetro cuadrado, los países del Caribe ocupan el puesto No. 50 en el ranking de lugares riesgosos (Rasmussen, 2006). Entre 1950 y 2012 la región se vio azotada por más de 400 desastres, entre ellos 267 ciclones tropicales (generalmente huracanes) y 113 inundaciones. En promedio, en cualquier año dado existe una probabilidad de 14% de que un país del Caribe sufra una tormenta tropical, y en la mayoría de los países esa probabilidad supera el 10%.

En el Caribe, los desastres naturales tienen un efecto de gran magnitud en el crecimiento y la deuda. Strobl (2012) observa que el huracán promedio reduce el producto de un país casi 1%; Acevedo (2013) observa resultados similares en el caso de las tormentas fuertes y las inundaciones y un impacto menor en el caso de las tormentas

moderadas (0,5%). En general, el crecimiento sigue una trayectoria estándar de recuperación: la actividad repunta poco después de un desastre gracias a las tareas de rehabilitación y reconstrucción. Pero ese repunte suele ser efímero y menor que el impacto inicial, con lo cual el efecto acumulativo sobre el PIB es negativo.

El impacto en la deuda es aun más drástico. En la Unión Monetaria del Caribe Oriental, la relación deuda/PIB aumenta, en promedio, casi 5 puntos porcentuales el año en que se produce una tormenta (Acevedo, 2013). Sin embargo, en términos más amplios en el Caribe las inundaciones incrementan la deuda pero las tormentas no. Esto se debe, en parte, a que los huracanes concitan mayor atención mediática, lo cual fomenta la ayuda y el alivio de la deuda (Eisensee y Stromberg, 2007), mientras que las inundaciones tienen un impacto más local.

tiende a aumentar. En el Caribe oriental, el aumento relacionado con desastres ha sido significativo. Por ejemplo, el huracán Iván, que azotó Granada en 2004, causó 39 muertes, desplazó a 60.000 personas y provocó daños estimados en US\$890 millones (150% del PIB). El producto se desplomó y en tan solo un año la relación deuda/PIB aumentó 15 puntos porcentuales, a 95%. Granada reestructuró su deuda en 2005 y hoy sigue padeciendo los efectos de su alto endeudamiento.

El impacto de los desastres naturales depende de muchas cosas, entre ellas el tamaño y la estructura de la economía, la concentración de gente en las zonas de alto riesgo, el ingreso per cápita y el desarrollo del sistema financiero. Según estudios recientes, un mayor nivel de capacitación, mejores instituciones (por ejemplo, gobiernos locales, servicios de salud, policía, estado de derecho), mayor apertura comercial y mayor nivel de gasto público contribuyen a reducir los costos económicos de un desastre natural (Noy, 2009). Mejores instituciones y una población más educada ayudan a asegurar una respuesta idónea y eficiente ante un desastre, una adecuada asignación de la ayuda externa y un correcto cumplimiento de medidas estructurales como códigos de edificación y leyes de zonificación, lo cual ayuda a reducir los daños. Asimismo, los países con fuertes reservas en divisas y limitaciones a la salida de capitales están mejor preparados para resistir la fuga de capitales que suele producirse después de un desastre.

Los países con sistemas financieros más profundos, es decir, aquellos donde más gente tiene cuentas bancarias y más hogares y empresas tienen préstamos bancarios, sufren menos tras un desastre. En los países con sistemas financieros bien desarrollados en general el déficit fiscal suele aumentar, pero la pérdida de producto es menor. Cuando los mercados de crédito son más profundos, es más fácil acceder a préstamos locales para financiar la recuperación, lo cual reduce la necesidad de préstamos del exterior, que pueden tomar más tiempo, si es que están al alcance. Los países con sistemas financieros profundos y una alta cobertura de seguros están en una situación más favorable, porque los riesgos se transfieren a terceros (aun en el caso de los aseguradores locales, a través del reaseguro), con lo cual las inversiones y trabajos de reconstrucción repercuten poco o nada en las finanzas públicas. Por ejemplo, en Nueva Zelanda dos fuertes terremotos, en 2010 y 2011, causaron grandes daños —estimados en el 10% del PIB— pero debido a la cobertura de seguros (6% del PIB) gran parte del costo de reha-

bilización se transfirió al exterior. La actividad no se redujo, y de hecho hubo un mayor crecimiento a raíz de la reconstrucción.

En general, la respuesta del gobierno podría consistir en combinar el nuevo financiamiento con la utilización de reservas, así como un ajuste macroeconómico en forma de recortes de los gastos corrientes o aumento de los impuestos. El FMI contribuye en esta etapa, entre otras formas catalizando la participación de otros prestamistas y ayudando a los gobiernos a mantener la estabilidad macroeconómica y a diseñar políticas que sienten las bases de la recuperación.

Gestión de riesgos

Aunque la mayor parte de los desastres naturales no pueden prevenirse, nuestras investigaciones muestran que se puede hacer más para reducir sus costos humanos y económicos y limitar la pérdida de bienestar. Hay medidas que los gobiernos pueden tomar antes de un desastre para mitigar su impacto en la población y la producción, sobre todo en países que por razones geofísicas o meteorológicas son propensos a desastres. En estas regiones, un marco de políticas que explícitamente considere los riesgos y costos de los desastres naturales permitiría al gobierno prepararse y responder mejor ante los mismos. Los pilares de esta preparación son la evaluación y reducción de riesgos, el autoseguro y la transferencia de riesgos (véase el cuadro).

Diversos obstáculos impiden abordar los desastres con un enfoque más holístico y preventivo. Primero, muchos países de bajo ingreso carecen de los recursos presupuestarios y de la capacidad técnica y humana para prepararse para la eventualidad de desastres, o construir represas o reforzar las oficinas y casas para que resistan mejor las tormentas. Las limitaciones son mayores en los países sobreendeudados. Estos factores impiden desarrollar mecanismos para reducir riesgos o autoasegurarse, es decir, crear ahorros u obtener seguro para protegerse en las rachas.

Segundo, es difícil usar para ese fin recursos escasos que podrían destinarse a gastos sociales o infraestructura, sobre todo si se piensa que la “gran catástrofe” podría no producirse en mucho tiempo. Por eso los esfuerzos encaminados a evaluar la probabilidad de desastres y las vulnerabilidades fundamentales deben ser la guía en las decisiones sobre prevención y mitigación de riesgos.

Tercero, la ayuda y el financiamiento de emergencia pueden ser un incentivo poderoso pero racional para que los países en desarrollo inviertan poco en reducción de riesgos. Como dicho

financiamiento se provee a tasas de interés muy bajas, posiblemente no tenga sentido gastar recursos escasos en prevenir desastres; el gasto puede no justificar el retorno esperado. Haití, por ejemplo, recibió donaciones por US\$9.900 millones después del terremoto de 2010, 1,5 veces el valor de su PIB nominal. El país no habría podido pagar una cobertura de seguro equivalente.

Por último, es posible que los países subestimen cuánto ha aumentado la probabilidad de desastres, en particular los relacionados con el clima.

¿Corresponde hablar de dinero frente a la tragedia humana? La prioridad para la política pública debe ser salvar vidas, pero también es importante reducir los costos económicos, que conllevan otros costos humanos y sociales que pueden perdurar por generaciones. Cuando los costos económicos se reducen, se liberan recursos que pueden destinarse a prepararse para desastres, fortalecerse y mitigar daños, lo cual puede salvar vidas en el futuro. Quienes formulan las políticas deben preguntar si en el proceso decisorio, desde el nivel más alto al más bajo, se ha prestado suficiente atención a la gestión del riesgo de desastres.

Planificar para el futuro

Hemos extraído algunas lecciones básicas, y otras no tan básicas, de estudios recientes. Antes y después de los shocks, es importante que haya buenas políticas macroeconómicas. Entre las lecciones fundamentales cabe destacar que crear margen en el presupuesto para gastos de emergencia ayuda a mitigar y resolver crisis; los seguros y una baja deuda pública proporcionan flexibilidad para realizar gastos públicos si surgen necesidades de reconstrucción; y las inversiones públicas en reducción de riesgos rinden fruto con el correr del tiempo.

Menos obvio, pero igualmente importante, es que se puede mejorar considerablemente el marco de políticas públicas para gestionar mejor los riesgos y mitigar los costos económicos y sociales (véase el cuadro). En las regiones en riesgo, las autoridades deberían estimar la probabilidad de shocks e identificar las vulnerabilidades locales. Esta información puede incorporarse a

los planes para contingencias, invirtiendo en reducción de riesgos, seguros, autoseguro y respuesta ante desastres.

Las políticas de impuestos y gastos deben ser flexibles, para poder realizar gastos con rapidez cuando sea necesario.

Antes de que se produzca un desastre, la coordinación con socios externos ayudaría a movilizar asistencia externa para reducir los riesgos, lo cual probablemente sea más redituable que la ayuda de emergencia que podría recibirse después de un desastre.

También es sumamente necesario que haya mayor cooperación entre los socios externos después de un desastre natural, sobre todo en los países de bajo ingreso y en aquellos con limitada capacidad administrativa.

El seguro es la mejor forma de reducir los costos reales de los desastres naturales sin aumentar los impuestos o reducir los gastos. En los últimos años han aparecido instrumentos innovadores, pero la comunidad internacional podría hacer más para mancomunar recursos y desarrollar ideas que ayuden a los países vulnerables. El fondo de seguro de riesgo contra catástrofes en el Caribe (CCRIF, por sus siglas en inglés) es un ejemplo, y recientemente ha proporcionado alivio inmediato a los países del Caribe. Sin embargo, debido a la frágil situación fiscal los países no han recibido suficiente cobertura mediante dicho fondo y aún están expuestos a shocks.

Estas son sugerencias prácticas que podrían considerarse en los intervalos de calma entre las inevitables tormentas. La mayoría de los países no hacen sino esperar, y cuando se produce el siguiente desastre tratan de volver a poner todo en su lugar con rapidez. Pero en cambio, las autoridades y sus socios externos deberían idear formas novedosas y más adecuadas de gestionar los riesgos y reducir los costos anticipadamente. Esto salvaría vidas, reduciría el sufrimiento y ahorraría dinero. Y así se evitarían víctimas innecesarias, como el joven filipino de la pierna fracturada. ■

Nicole Laframboise es Subjefa de División y Sebastián Acevedo es Economista. Ambos trabajan en el Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.

Referencias:

- Acevedo, Sebastián, 2013, "Debt, Growth and Natural Disasters: A Caribbean Trilogy" (inédito; Washington: Universidad de George Washington).
- Bradsher, Keith, 2013, "Death after the Typhoon: It Was Preventable", The New York Times, 15 de noviembre.
- Eisensee, Thomas, y David Strömberg, 2007, "News Droughts, News Floods, and U.S. Disaster Relief", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 122, No. 2, págs. 693-728.
- Laframboise, Nicole, y Boileau Loko, 2012, "Natural Disasters: Mitigating Impact, Managing Risks", *IMF Working Paper 12/245* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Noy, Ilan, 2009, "The Macroeconomic Consequences of Disasters", *Journal of Development Economics*, vol. 88, No. 2, págs. 221-31.
- Rasmussen, Tobias, 2006, "Natural Disasters and Their Macroeconomic Implications", en *The Caribbean: From Vulnerability to Sustained Growth, edición a cargo de Ratna Sahay, David Robinson y Paul Cashin* (Washington: Fondo Monetario Internacional), págs. 181-205.
- Strobl, Eric, 2012, "The Economic Growth Impact of Natural Disasters in Developing Countries: Evidence from Hurricane Strikes in the Central American and Caribbean Regions", *Journal of Development Economics*, vol. 97, No. 1, págs. 130-41.

Pilares de la gestión de riesgos de desastres naturales

Evaluación de riesgos	Reducción de riesgos	Autoseguro	Transferencia del riesgo
Recopilar datos, evaluar la probabilidad de desastres naturales	Tomar medidas para reducir la vulnerabilidad física, mejorar la planificación fiscal	Constituir ahorros, reservas	Estimular el seguro, reaseguro
Evaluar las vulnerabilidades humanas y físicas	Emprender traslados, reconstrucción, modernización, control de inundaciones, etc.	Constituir fondos de reserva, existencias reguladoras, etc.	Coordinar seguros mundiales, seguros mancomunados (por ej. Fondo de Seguros Contra Riesgos de Catástrofe en el Caribe)
Incorporar la información en un marco fiscal, planes de desarrollo	Establecer códigos de edificación, alarmas, respuesta a emergencias, etc.	Crear fondos para emergencias, profundizar el sistema financiero	Establecer mecanismos de préstamo, bonos para catástrofes, mecanismos financieros con instituciones financieras internacionales, etc.

Nota: Estos pilares pretenden servir de guía en la formulación de políticas y permitir una planificación integral, pero no proporcionan una secuencia específica para las medidas a tomar.

Ayuda y

PETRÓLEO



Plataforma de perforación en la costa de África occidental.

Rabah Arezki y Ritwik Banerjee

Un creciente número de grandes yacimientos de petróleo descubiertos en países de bajo ingreso podría reducir la necesidad de ayuda externa

POR mucho tiempo la ayuda externa ha sido una importante fuente de financiamiento para las economías en desarrollo. En 2012, los principales donantes desembolsaron US\$127.000 millones, destinando dos tercios a países de bajo ingreso de África y Asia. Esta asistencia oficial para el desarrollo representa apenas un 0,3% del PIB combinado de los países donantes, pero es una importante fuente de financiamiento para economías en desarrollo como Liberia (15% del PIB) y Burundi (5% del PIB) (gráfico).

De las muchas formas de ayuda externa, la principal es la asistencia para el desarrollo que las economías avanzadas brindan a las economías más pobres para fomentar el desarrollo económico y social, y de cuya medición se encarga el Comité de Ayuda para el Desarrollo de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos. El objetivo general a largo plazo es aliviar la pobreza y promover el bienestar en los países de bajo y mediano ingreso con asistencia presupuestaria y acceso a tecnología, aunque aún no hay evidencia clara de una relación entre la ayuda y el desempeño económico (recuadro).

Pero últimamente muchos países en desarrollo, en especial en África subsahariana, han encontrado una nueva fuente de riqueza interna que ofrece el mismo tipo de asistencia presupuestaria y ayuda para el desarrollo sin ninguna de las condiciones o reformas que suelen exigir los donantes. En toda África, los descubrimientos de enormes yacimientos petroleros están alterando el panorama financiero de muchas economías en desarrollo.

Aquí analizaremos el impacto de estos descubrimientos en la ayuda externa: si hacen que los donantes reduzcan su contribución al aumentar el ingreso petrolero, si deberían reducirla, o si la ayuda sigue siendo constructiva en las economías en desarrollo que descubren petróleo.

Nuevos yacimientos

En los últimos años, muchas economías en desarrollo, algunas de ellas importantes receptoras de ayuda, han descubierto grandes reservas de gas y petróleo, sobre todo en África subsahariana. Según expertos, en menos de 10 años la mayoría de países africanos serán productores de petróleo. En Ghana, Kenya, Liberia, Mozambique y Tanzania ya se han descubierto enormes reservas,

es decir, yacimientos de crudo o gas que contienen por lo menos 500 millones de barriles extraíbles de petróleo o equivalente. El ingreso potencial puede representar un importante porcentaje del PIB de un país, lo cual aliviaría las limitaciones del gasto público.

Pero el descubrimiento de petróleo también tiene su lado negativo. No todos los países ricos en petróleo han prosperado, y se habla tanto de la maldición del petróleo como de la posibilidad de que la ayuda retarde el crecimiento. De hecho, en las últimas décadas, el crecimiento económico medio de los países con abundantes recursos (sobre todo hidrocarburos) ha sido menor que el de países con pocos recursos (Frankel, 2012). Se debate mucho si hay una relación estadística negativa entre la abundancia de recursos y el crecimiento económico, pero aun si la riqueza petrolera no incidiera negativamente en el crecimiento, tampoco se evidencia una relación positiva.

El descubrimiento de petróleo puede tener consecuencias negativas por varias razones, como por ejemplo una fuerte apreciación cambiaria que reste competitividad a otros sectores de la economía, en especial la manufactura. Además, la riqueza petrolera propicia la corrupción en política y administración pública (Arezki y Brückner, 2011) al facilitar el endeudamiento cuantioso para financiar proyectos clientelistas y transferencias con fines electorales. Si el boom petróleo termina, ese fuerte endeudamiento puede convertirse en un pesado lastre para la economía (Arezki y Brückner, 2012). Los recursos también pueden generar pugnas internas entre regiones o segmentos de la sociedad que sienten que merecen los beneficios (“Bajo presión”, *F&D*, diciembre de 2013), y pueden además provocar conflictos entre Estados cuando las reservas están en zonas fronterizas. Los programas de ayuda bien dirigidos pueden ayudar a los países a abordar estos problemas, sobre todo

La eficacia de la ayuda

Según algunos analistas, la ayuda puede retardar el crecimiento al apreciar la moneda local y restar competitividad al sector manufacturero. Para otros, la ayuda puede reducir la movilización de ingresos tributarios, y las estrictas condiciones de los donantes pueden concentrar excesivamente el talento en la gestión de la ayuda. Pero datos recientes corroboran la idea de que la ayuda fomenta el crecimiento económico. En general, la incertidumbre acerca de la eficacia de la ayuda ha dado lugar a demandas para reformar a fondo el actual marco de la ayuda, e incluso para su total eliminación.

El petróleo también puede provocar conflictos entre Estados cuando las reservas están en zonas fronterizas.

cuando las instituciones son débiles y la capacidad para aprovechar productivamente los nuevos recursos es limitada. De ahí que sea importante examinar la relación petróleo-ayuda y las consecuencias del reemplazo de la ayuda externa por el ingreso petrolero.

Riqueza repentina

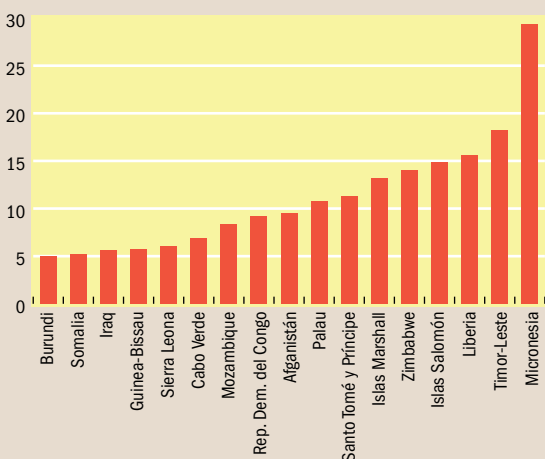
Al descubrir grandes yacimientos de crudo un país enriquece repentinamente. Esto en cierto sentido debería reducir la justificación para seguir prestando ayuda encaminada a fomentar el desarrollo económico y social. Es decir, la fuerte corriente de ingresos derivados de la explotación de recursos aliviará las limitaciones presupuestarias de las economías en desarrollo y reducirá su necesidad de ayuda externa. Pero quizás a los donantes les interese seguir proporcionando ayuda por razones estratégicas (Alesina y Dollar, 2000), como puede ser un acceso garantizado al petróleo y la energía del país beneficiario. Después de todo, las importaciones de petróleo y gas son esenciales para el buen funcionamiento de la mayoría de las economías avanzadas, que son los principales proveedores de ayuda para el desarrollo. Así, el flujo constante de ayuda para el desarrollo fortalece las relaciones bilaterales y facilita el acceso a esos recursos. Y como las principales empresas petroleras occidentales pueden ganar contratos de extracción, la ayuda es una forma de garantizar jugosas utilidades para las empresas de los países donantes.

Analizamos el momento en que se efectuaron los anuncios de grandes descubrimientos de petróleo para determinar si incidieron en la ayuda. Horn (2011) y *OGJ Databook* (2013) documentan el momento exacto de los descubrimientos y la ubicación y cantidad de petróleo extraíble. Según nuestros cálculos, de los 170 países analizados en el período 1970–2012, la mediana del valor presente neto de los descubrimientos de petróleo fue 5% del PIB, con una distribución geográfica desigual de los grandes descubrimientos. Así pudimos examinar el efecto que tiene el momento de un descubrimiento en la ayuda recibida por numerosos países. Además, mediante técnicas econométricas observamos el efecto

La importancia de la ayuda

Para algunos países receptores, la ayuda externa es una gota en el océano, mientras que para otros representa una importante porción del PIB.

(ayuda externa como porcentaje del PIB)



Fuentes: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos y Penn World Tables, Versión 7.0.

Nota: Representa el nivel medio de ayuda anual durante el período 2000–09.

de los descubrimientos en la ayuda durante los cinco años que suelen transcurrir entre el anuncio del descubrimiento y el inicio de la producción (y el ingreso).

No se observa una relación significativa entre los grandes descubrimientos y cambios en la ayuda para el desarrollo. Para probar la robustez de la conclusión principal, analizamos si los resultados son válidos solo para países de bajo ingreso o solo para África. A fin de reducir la posibilidad de error de medición, reexaminamos la relación con datos de distintas fuentes. Los resultados son robustos y no indican ningún cambio importante de la ayuda después del anuncio de un gran descubrimiento.

Frenar los flujos de ayuda del exterior podría menoscabar los esfuerzos por mejorar la gestión de gobierno en los países receptores.

Tampoco hay nada que indique que los donantes mantengan el nivel de ayuda hasta el inicio de la producción y luego lo reduzcan; no hay una diferencia estadísticamente significativa cinco años después del anuncio.

Dado que los estudios indican que las democracias tienden a recibir más ayuda, probamos si las características políticas de los países receptores atraen más ayuda después de producirse grandes descubrimientos de petróleo. Hay indicios de que entre los países de bajo ingreso las democracias reciben más ayuda después de un gran descubrimiento. Ello hace pensar que los descubrimientos de petróleo profundizan las relaciones entre donantes y receptores si los sistemas políticos se consideran viables a largo plazo.

Ayuda y gestión de gobierno

Se observaron pocos cambios en la ayuda externa que reciben los países que descubren petróleo. Si el único objeto de la ayuda es aliviar las restricciones presupuestarias de las economías en desarrollo, entonces podría ser reorientada a las economías que no han descubierto nuevos recursos. Pero eso sería un enfoque miope.

Por ejemplo, suprimir los flujos de ayuda podría minar los esfuerzos para mejorar la gestión de gobierno en los países receptores. Ya señalamos que los descubrimientos de petróleo pueden generar corrupción, conflicto, clientelismo y desgaste de los sectores no petroleros. Pese a sus deficiencias, la ayuda externa podría incentivar a los beneficiarios a evitar estos problemas, mejorar la gestión de gobierno y contrarrestar las secuelas de la apreciación de la moneda. Para garantizar que siga propiciando la eficiencia económica y una mejor gestión de gobierno basada en instituciones democráticas, el marco de la ayuda debería:

- Contar con un mecanismo sólido que ayude a incrementar la capacidad para mejorar la gestión macroeconómica del ingreso petrolero, sobre todo en dos aspectos cruciales: la inestabilidad derivada de la volatilidad del precio del petróleo y la incertidumbre sobre el valor del recurso. El mecanismo

debería tener un balance del presupuesto público no petrolero (antes de pagos de intereses) como indicador básico para evaluar la escala del gasto público y la inyección de ingreso petrolero en la economía, para así incrementar la sostenibilidad fiscal a largo plazo y reducir la vulnerabilidad a corto plazo.

- Ayudar a aliviar los problemas que causa la apreciación de la moneda en la manufactura y facilitar la diversificación de la economía. El programa “Ayuda para el comercio” de la OMC contribuye a eliminar obstáculos de la oferta así como obstáculos relativos al comercio en las economías en desarrollo, como normas de seguridad deficientes y poca integración económica regional. Los países receptores podrían recurrir al programa de la OMC para desarrollar infraestructura para el comercio (puertos, por ejemplo) a fin de mejorar la competitividad de los sectores no petroleros, lo cual eliminaría un gran problema de las economías pequeñas ricas en petróleo: el efecto de desplazamiento de otros sectores.

- Garantizar el fortalecimiento de las instituciones democráticas en los países receptores. Condicionar la ayuda parece ser la principal manera en que los donantes pueden promover una gestión de gobierno democrática y más legítima (Knack, 2004). Se ha determinado que los descubrimientos de petróleo suelen coincidir con aumentos del autoritarismo (Ross, 2001; Tsui 2011). Condicionar la ayuda a mejoras de las instituciones democráticas tras el descubrimiento de petróleo debe ser un aspecto importante del marco de política general que guíe el desembolso de ayuda. ■

Rabah Arezki es Economista Principal en el Departamento de Estudios del FMI, y Ritwik Banerjee es candidato a un doctorado en la Universidad de Aarhus.

Este artículo se basa en el estudio de los autores titulado “Aid vs. Oil: Can the Two Mix?”, de próxima publicación en la serie IMF Working Papers.

Referencias:

- Alesina, Alberto, y David Dollar, 2000, “Who Gives Foreign Aid to Whom and Why?”, *Journal of Economic Growth*, vol. 5, No. 1, págs. 33–63.
- Arezki, Rabah, y Markus Brückner, 2011, “Oil Rents, Corruption, and State Stability: Evidence from Panel Data Regressions”, *European Economic Review*, vol. 55, No. 7, págs. 955–63.
- , 2012, “Commodity Windfalls, Democracy and External Debt”, *The Economic Journal*, vol. 122, No. 6, págs. 848–66.
- Frankel, Jeffrey, 2012, “The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions”, en *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, editado por Rabah Arezki, Catherine Pattillo, Marc Quintyn y Min Zhu (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Horn, Myron K., 2011, “Giant Oil and Gas Fields of the World”. www.datapages.com/AssociatedWebsites/GISOpenFiles/HornGiantFields.aspx
- Knack, Stephen, 2004, “Does Foreign Aid Promote Democracy?”, *International Studies Quarterly*, vol. 48, No. 1, págs. 251–66.
- OGJ Databook, 2013 (Tulsa, Oklahoma: PennEnergy Research).
- Ross, Michael L., 2001, “Does Oil Hinder Democracy?”, *World Politics* vol. 53, No. 3, págs. 325–61.
- Tsui, Kevin, 2011, “More Oil, Less Democracy: Evidence from Worldwide Crude Oil Discoveries”, *The Economic Journal*, vol. 121,

**Consulte SIN CARGO
adelantos de nuestras
últimas obras...**



**...sobre China,
subsidios energéticos,
economía mundial,
África y otros temas.**

elibrary.imf.org/page/free/fdm

Valor en cadena



Un Boeing 787 en una línea de montaje en Everett, Washington, Estados Unidos.

Michele Ruta y Mika Saito

El crecimiento de la manufactura multinacional está cambiando la manera de generar ingreso y crecimiento mundial

EL 787 Dreamliner, el último modelo fabricado por Boeing, es un producto estadounidense bien conocido, ensamblado en el estado de Washington y vendido en el mundo entero: más del 80% de los pedidos vienen del extranjero.

Esa escala mundial no solo se aplica a la venta de Dreamliners, sino también a su fabricación. Muchas de las piezas y componentes se fabrican en el exterior: el fuselaje central es de Alenia (Italia); los asientos de la cabina de vuelo, de Ipeco (Reino Unido); los neumáticos, de Bridgestone (Japón); el tren de aterrizaje, de Messier-Bugatti-Dowty (Francia); y las puertas de carga, de Saab (Suecia).

Las aeronaves son uno entre tantos ejemplos de manufactura multinacional. Hay cada vez más productos finales —automóviles, teléfonos móviles y dispositivos médicos— que se fabrican en un país con insumos procedentes de muchos

otros, en parte como resultado de la eliminación de barreras comerciales y del abaratamiento del transporte y la comunicación en los últimos 20 años gracias a la tecnología. Este fenómeno, que denominamos crecimiento de las cadenas internacionales de valor, está transformando la manera en que se genera ingreso y crecimiento mundial. Al mismo tiempo, la naturaleza de la competencia ha cambiado. ¿Están compitiendo los países por los bienes producidos o por la mano de obra y el capital necesarios para producirlos? Los cambios de la naturaleza de la competencia, a su vez, están alterando la formulación de las políticas sobre comercio internacional y otras políticas destinadas a promover la competitividad. A continuación describiremos cómo ha afectado el crecimiento de las cadenas internacionales de valor al ingreso y al crecimiento, a los indicadores de competitividad y a las políticas comerciales.

Crecimiento notable

El crecimiento del comercio internacional en relación con el producto total en las dos últimas décadas ha sido notable, y en parte refleja la cantidad de veces que los artículos intermedios atraviesan fronteras. La relación mundial exportación/producto aumentó de 20% en 1995 a 25% en 1995–2009 (en 2008, llegó a 30%, y luego cayó durante la crisis financiera internacional). El cambio es aún más impresionante en países como China, donde la relación subió de 23% a 39%, y los países del norte de la zona del euro, donde pasó de 30% a 40%.

El crecimiento de la exportación bruta en relación con el producto en cierta medida refleja un uso más intensivo de las cadenas internacionales de valor: cambiaron de país un mayor número de insumos intermedios como parte del proceso de manufactura. Para fabricar un solo Dreamliner más, por ejemplo, se necesitan más importaciones: puertas de carga de Suecia, neumáticos de Japón, tren de aterrizaje de Francia y una multitud de componentes de otros proveedores extranjeros. Sin embargo, para evaluar los efectos de las cadenas de valor en el crecimiento y el ingreso, es necesario analizar otros factores y no únicamente la exportación bruta. El valor de las exportaciones de un país (por ejemplo, un Dreamliner vendido por Estados Unidos) puede ser muy diferente del valor que un país añade a sus exportaciones. Las llamadas “exportaciones con valor agregado” en este caso representan la renta del trabajo y del capital generados en Estados Unidos para exportar el Dreamliner.

Un interrogante crítico es si el crecimiento de las cadenas internacionales de valor está generando riqueza en los países que integran la cadena. Efectivamente, así está ocurriendo, pero a diferentes velocidades a escala tanto nacional como internacional. La mayoría de los países y todas las regiones han aumentado su contribución al producto mundial a través de la exportación. Pero en algunos casos, ese crecimiento ha sido más veloz. A nivel mundial, las exportaciones con valor agregado aumentaron de 15% del PIB mundial en 1995 a alrededor de 20% en 2009 (véase el gráfico 1). Con el correr del tiempo, tanto la renta del trabajo como la del capital han aumentado, pero esta última

ha aumentado más rápido porque las exportaciones con valor agregado han requerido un uso intensivo del capital.

El crecimiento no se limita solo a la manufactura: una fuente de ingreso de creciente importancia en las cadenas internacionales de valor son los servicios de exportación, muchos de los cuales son susceptibles de deslocalización o tercerización. El ingreso generado

Los servicios de exportación generan cada vez más ingresos en las cadenas internacionales de valor.

directamente por la exportación de servicios financieros, empresariales, de comunicaciones y de otro tipo, o generado indirectamente como parte de la exportación de bienes manufacturados, aumentó de 6% del producto mundial en 1995 a casi 9% en 2008.

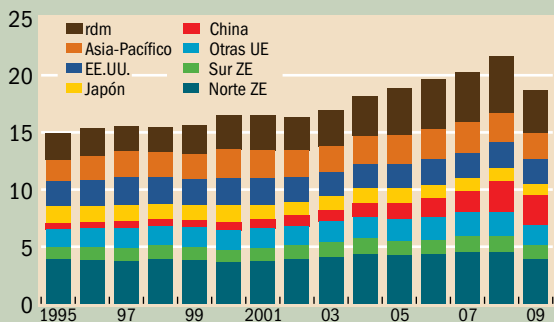
Si bien el aumento de las exportaciones con valor agregado es resultado de una serie de factores, la participación en cadenas internacionales de valor parece desempeñar un papel importante. Tomemos, por ejemplo, los países que se especializan en la etapa de ensamblado. Importan insumos centrales costosos, les añaden relativamente poco valor y exportan bienes cuyo valor añadido es mayoritariamente extranjero. En estos países, la relación exportaciones con valor agregado/exportación bruta tiende a ser más baja. Pero a pesar de que realizan labores de ensamblado de escaso valor añadido, las exportaciones generan una parte sustancial de su ingreso; es decir, mantienen una elevada relación exportaciones con valor agregado/PIB (véase el gráfico 2). Estas son también las economías que han estado creciendo relativamente rápido desde mediados de la década de 1990, lo cual sugiere que se producen importantes efectos de aprendizaje y otros tipos de efecto de contagio positivo en el resto de la economía cuando el país se ancla en cadenas interna-

Gráfico 1

Crece a través de la exportación

Las exportaciones con valor agregado aumentaron de 15% del producto mundial en 1995 a alrededor de 20% en 2009.

(porcentaje del PIB mundial)



Fuentes: World Input-Output Database y estimaciones del personal técnico del FMI.

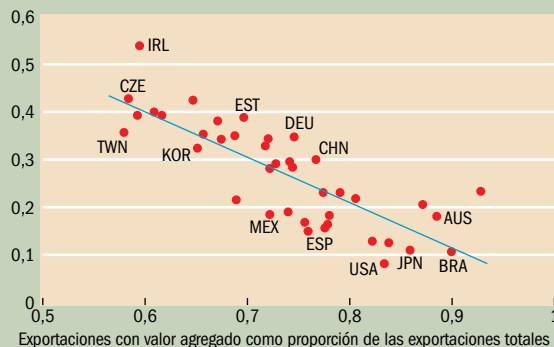
Nota: rdm = resto del mundo, Sur ZE = sur de la zona del euro, Norte ZE = norte de la zona del euro, Otras UE = otras economías europeas.

Gráfico 2

Generar ingresos

Los países que se especializan en el ensamblado de productos quizás añadan poco valor a los insumos extranjeros, pero generan una proporción considerable de la renta nacional mediante la exportación.

(exportaciones con valor agregado, proporción del PIB)



Fuentes: World Input-Output Database y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: AUS = Australia, BRA = Brasil, CHN = China, CZE = República Checa, DEU = Alemania, ESP = España, EST = Estonia, IRL = Irlanda, JPN = Japón, KOR = Corea, MEX = México, TWN = provincia china de Taiwan, EE.UU. = Estados Unidos.

cionales de valor. Por ejemplo, las empresas de países especialistas en ensamblado pueden beneficiarse indirectamente de la exposición a nuevas tecnologías empleadas por empresas extranjeras o de la mejora del clima empresarial asociada a la inversión extranjera.

Evolución de la competitividad

Desde diciembre de 2012, cuando Shinzo Abe asumió las funciones de Primer Ministro de Japón, el yen ha retrocedido alrededor de 20% frente al euro y al dólar, lo cual podría afectar a sus socios comerciales asiáticos de dos maneras. Por un lado, podría significar que sus exportaciones compiten con productos japoneses mucho más baratos. Pero, por el otro, la caída del yen también podría abaratar los insumos intermedios que le compran a Japón. Cuál de los efectos predominará depende del grado de competencia directa de cada socio comercial con los productos japoneses y de la repercusión que tienen las importaciones japonesas en los productos que estos países fabrican como parte de cadenas internacionales de valor.

El método que utilizan normalmente los economistas para medir la competitividad de precios de un país es el cálculo del tipo de cambio efectivo real, que mide básicamente el poder adquisitivo de una moneda en comparación con una cesta de monedas de sus socios comerciales. (Véase “El porqué del tipo de cambio *real*” en la edición de septiembre de 2007 de *F&D*). Sin embargo, este indicador se basa en la presunción de que los bienes transados son bienes de consumo final únicamente y que los bienes se fabrican en su totalidad en cada país. En un mundo con cadenas de valor, esa presunción obviamente está errada. En los últimos años han surgido dos enfoques que incorporan la fragmentación internacional de la producción a la medición del tipo de cambio efectivo real. Ambos ofrecen perspectivas nuevas y útiles, pero con una orientación ligeramente distinta.

Uno de los métodos (Bems y Johnson, 2012) elabora un índice que mide la competitividad en términos de las tareas realizadas para producir bienes, en lugar de los bienes mismos. Ese índice es más apropiado para medir la competitividad de los factores de producción (es decir, la mano de obra y el capital) de un país. El otro método (Bayoumi, Saito y Turunen, 2013) mide la competitividad de los bienes producidos en un país teniendo en cuenta la presencia de insumos importados en su producción.

Se están negociando una serie de importantes acuerdos de libre comercio que no tienen alcance internacional pero que incluyen a muchas de las grandes economías.

Este índice es más apropiado para medir la competitividad de los bienes despachados por un país.

Las diferencias empíricas entre el tipo de cambio efectivo real estándar y los nuevos índices que incorporan las operaciones de la cadena de valor internacional son significativas. Por ejemplo, China experimentó una apreciación acumulativa adicional de 14% a 27% en el tipo de cambio efectivo real en 1990–2011 en comparación con la medición estándar (véase el gráfico 3). En otras palabras, China es menos competitiva que lo que sugeriría el cálculo del tipo de cambio real estándar, principalmente porque los nuevos indicadores captan mejor el rápido aumento de los costos de los sueldos y otros factores en China (respecto de sus socios comerciales) durante este período. El monto de la apreciación adicional varía si la competitividad se mide en términos de tareas o de bienes.

Las cadenas internacionales de valor trascienden la relación entre un comprador y un vendedor de bienes finales, de la misma manera que la compra de un Dreamliner va más allá de Estados Unidos y el país comprador, e implica también todas las economías que participan en la cadena de valor del Dreamliner. Por lo tanto, las fluctuaciones de los tipos de cambio entre los países que forman parte de una cadena de valor pueden resultar más importantes y más complejas de lo que revelan los indicadores estándar del tipo de cambio efectivo real. Los nuevos índices representan un paso hacia el descubrimiento de las complejidades que existen en las relaciones de la cadena de valor, aunque se necesitan más trabajos y más datos para que puedan servir de herramienta de análisis diario de las políticas.

Límites borrosos

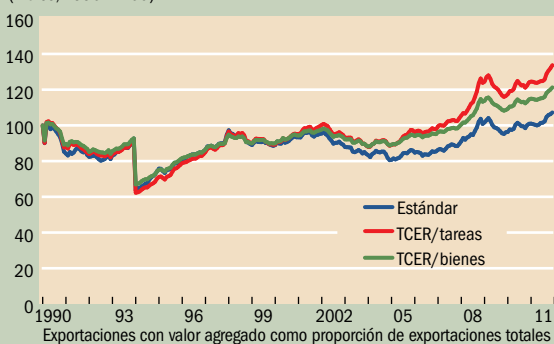
Aunque las negociaciones auspiciadas por la Organización Mundial del Comercio (OMC) —la llamada Ronda de Doha— han quedado en punto muerto, se están negociando una serie de acuerdos de libre comercio sustanciales que no son de alcance internacional pero que afectan a muchas economías grandes y abarcan una proporción significativa del comercio mundial. Por ejemplo, en 2013 Estados Unidos y la Unión Europea comenzaron a negociar lo que denominan Acuerdo Transatlántico sobre Comercio e

Gráfico 3

Cambio de perspectiva

Para una economía como China, la competitividad, medida según el tipo de cambio efectivo real (TCER), varía cuando se calcula el TCER incorporando las operaciones de las cadenas internacionales de valor.

(índice, 1990 = 100)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Bilateral Input-Output Database; y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El tipo de cambio efectivo real estándar mide el poder adquisitivo de un país en relación con la cesta de monedas de sus socios comerciales, partiendo del supuesto de que los bienes transados son bienes de consumo final producidos en su totalidad en cada país. TCER/tareas mide la competitividad en términos de las tareas realizadas para producir los bienes. TCER/bienes mide la competitividad de bienes producidos en un país teniendo en cuenta la presencia de bienes importados en la producción.

Inversión (TTIP, por sus siglas en inglés). Otro importante acuerdo de libre comercio que están negociando 13 naciones es el Acuerdo Transpacífico (TPP, por sus siglas en inglés). El crecimiento de las cadenas de valor, que ha incrementado la complejidad del comercio internacional y desdibujado los límites entre la política comercial e interna, exige reglas nuevas, del tipo que se negocian a menudo como parte de estos acuerdos comerciales.

Las cadenas de suministro combinan el flujo de bienes, inversiones, servicios, tecnología y personas entre países. Baldwin (2011) denomina esta maraña “comercio internacional con cadenas de suministro”. El comercio internacional con cadenas de suministro es muy diferente del comercio tradicional de bienes finales: las empresas deben establecer plantas de producción en muchos países y conectarlas, haciendo circular personal, capital y tecnología entre muchos lugares.

Para las autoridades, hay dos retos. Primero, *las políticas internacionales son una barrera más importante al comercio internacional* que en el pasado. Por ejemplo, una protección deficiente de los derechos de propiedad intelectual e inversión perjudica a las cadenas internacionales de valor porque mover la producción a otro país (deslocalización) aumenta la exposición internacional de los conocimientos y el capital de una empresa. Segundo, el ascenso de las cadenas internacionales de valor genera nuevas formas de contagio internacional porque *las decisiones de los gobiernos que influyen en el componente nacional de la cadena de producción internacional también influyen en el valor de toda la cadena*. Estos retos plantean la necesidad de que existan acuerdos de política internacional. Pero el contenido de esos acuerdos ya no apunta a mantener bajo control la tentación de guerras arancelarias autodestructivas, sino a asegurar la coherencia internacional de las políticas que regulan las distintas partes de la cadena de valor de bienes complejos como el Dreamliner.

Las nuevas reglas y la disciplina en que se basa el aumento del comercio internacional con cadenas de suministro continúan surgiendo principalmente, aunque no exclusivamente, de los nuevos acuerdos de libre comercio. Estos a menudo incluyen cláusulas jurídicamente exigibles que van más allá de los compromisos negociados dentro del marco de la OMC (OMC, 2011). En un estudio de 96 acuerdos de libre comercio que abarcan 90% del comercio mundial, la OMC determinó que las reglas centrales instituidas mediante esos instrumentos giran en torno a la política de competencia, derechos de propiedad intelectual, inversión y circulación del capital. Por ejemplo, 73% de los acuerdos analizados contienen obligaciones en cuanto a política de competencia fuera del mandato de la OMC. Aunque hay una serie de factores —como ser los factores geopolíticos y las dificultades en las negociaciones multilaterales en la OMC— detrás de la nueva ola de acuerdos de libre comercio, la necesidad de gobernabilidad en el comercio internacional con cadenas de suministro es un elemento importante.

Esta relación entre acuerdos de libre comercio y cadenas internacionales de valor tiene consecuencias económicas globales que a menudo se pierden en el debate de las políticas:

- El patrón de los acuerdos comerciales influirá en la geografía futura de las cadenas de valor, obligando a los recién llegados a adoptar reglas negociadas por terceros. Esto puede crear un riesgo de fragmentación regulatoria del sistema de comercio multilateral

y obstaculizar la creación de cadenas de valor. Encontrar maneras de “multilateralizar” los acuerdos de libre comercio constituye un importante objetivo.

- La nueva ola de acuerdos comerciales ampliará la transmisión de shocks económicos y de política entre los miembros y reducirá la transmisión entre miembros y no miembros, dado que las empresas que se dedican a la producción transfronteriza son inevitablemente más vulnerables a imprevistos —sismos, por ejemplo— que trastornan el suministro de insumos especializados.

- Los modelos económicos que estiman los efectos de los acuerdos comerciales suelen centrarse en las consecuencias de la eliminación de aranceles elevados en sectores protegidos. Sin embargo, los megaacuerdos de libre comercio, como el TTIP y el TTP, giran más que nada en torno a medidas no arancelarias, muchas de las cuales están vinculadas a decisiones sobre la producción transfronteriza con un impacto directo en el crecimiento. En consecuencia, los efectos de estos acuerdos en el bienestar económico pueden ser muy diferentes de los que sugiere el actual debate de las políticas.

Consecuencias económicas

En los últimos 20 años, el ascenso de las cadenas internacionales de valor ha alterado la naturaleza del comercio internacional, con implicaciones para la generación del ingreso, los indicadores de competitividad, la formulación de políticas comerciales y otros factores. El mensaje es simple: la evolución reciente del comercio internacional acarrea consecuencias macroeconómicas significativas, entre otras cosas en el crecimiento económico, la competitividad de los países y la transmisión de shocks.

Nuestro estudio apunta a tres conclusiones generales. Las cadenas internacionales de valor están generando riqueza, pero a diferentes velocidades dentro de los países y entre ellos. También están influyendo en el concepto de competitividad, con lo cual se hace más importante captar la dinámica de la producción internacional. Por último, las cadenas internacionales de valor aumentan la interdependencia entre países y, por lo tanto, la necesidad de cooperación en el ámbito de las políticas. ■

Michele Ruta es Economista Principal en el Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI, y Mika Saito es Economista Principal en el Departamento de África del FMI.

Este artículo se basa en un estudio de 2013 de la serie IMF Policy Papers titulado “Trade Interconnectedness: The World with Global Value Chains”.

Referencias:

- Baldwin, Richard, 2011, “21st Century Regionalism: Filling the Gap between 21st Century Trade and 20th Century Trade Rules”, CEPR Policy Insight No. 56 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Bayoumi, Tamim, Mika Saito y Jarkko Turunen, 2013, “Measuring Competitiveness: Trade in Goods or in Tasks?”, IMF Working Paper 13/100 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Bems, Rudolf, y Robert C. Johnson, 2012, “Value-Added Exchange Rates”, NBER Working Paper No. 18498 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Organización Mundial del Comercio (OMC), 2011, *World Trade Report: The WTO and Preferential Trade Agreements: From Co-existence to Coherence* (Ginebra).

Un juego de palabras



Erez Aiden y Jean-Baptiste Michel

Uncharted

Big Data as a Lens on Human Culture

Riverhead Books, Nueva York, 2013, 288 págs., US\$27.95 (tela).

Hay muchas cosas inexploradas en este libro, cuyo título en inglés significa precisamente “inexplorado” (“Palabras inexploradas: Datos masivos para sondear la cultura humana”). Pero Erez Aiden y Jean-Baptiste Michel no quieren omitirlas. De hecho, el título del libro quizá debería aludir a lo “explorado”.

El libro trata de la recopilación de los miles de millones de palabras de todos los libros del mundo, palabras previamente extraviadas en el significado del texto, “inexploradas”, cabría decir, pero que ahora pueden explorarse hasta la saciedad. Los autores quieren que ese proceso de exploración nos lleve a descubrir aspectos interesantes de nuestra cultura, a los que ellos se refieren como “culturomía”. Aiden y Michel trabajaron con Google para crear una poderosa herramienta de Internet, pero sus aseveraciones acerca de su utilidad quizá sean extravagantes.

Esto no significa que el libro no sea divertido, y los agradecimientos de los autores así lo demuestran. Al mencionar a sus tres hijos, Aiden revela el segundo nombre de su hija:

Banana (para no desentonar, su hijo se llama Galileo).

Ahora bien, a mí me encanta divertirme, pero el trabajo científico de Aiden y Michel es serio, y sus ejemplos “divertidos” ayudan poco. No hace falta mucha evidencia para convencernos de que la palabra “chupacabra” (una criatura que bebe sangre, que supuestamente fue observada en Puerto Rico en 1995) es mucho menos frecuente que Sásquatch o el monstruo de Loch Ness. También parece necio explorar la evolución del uso de “argh” y “aargh” en libros publicados entre los años cuarenta (la fecha de inicio no está clara en el gráfico del libro) y 2000. En la sobrecubierta hay una cita de la revista *Mother Jones* según la cual el Ngram Viewer es “el mayor desperdicio de tiempo en la historia de Internet”. Audaz la casa editorial al incluir esa cita.

Documentar la historia de una cultura a través de robots que leen todas las palabras de todos los libros publicados es una tarea ambiciosa. Por eso, ¿qué quiere decir cuando me refiero a que hay muchas cosas omitidas en este trabajo? Pues a que Aiden y Michel reconocen que su búsqueda abarca una muestra pequeñísima de palabras, y que si bien Google ya ha escaneado unos 30 millones de libros (probablemente más para estas fechas), aún falta escanear unos 100 millones más.

Por otro lado, si el uso de una palabra es una pista de nuestra historia cultural, el libro olvida muchas fuentes: periódicos y revistas, cartas, películas, entrevistas de radio y televisión, transcripciones, conferencias; es decir todo lo dicho y escrito pero no publicado en un libro. Además, después de escritos, los libros se corrigen y se revisan, gramatical y ortográficamente. Y ni hablar de los libros traducidos. Todo autor sabe que los correctores modifican el texto conforme a reglas de estilo de la editorial. Me pregunto si el lenguaje en los libros, aunque sean 30 millones, es una fuente fidedigna de la evolución del uso del lenguaje.

Los autores dirán que los libros procesados por Google es todo lo que tienen, pero dado lo que no tienen, su teoría de “sondear la cultura humana” quizá esté algo sobredimensionada.

Los gráficos —impresos en blanco, negro y gris— son abundantes y simplificados y están generados directamente a partir de los datos. Los gráficos sencillos no tienen nada de malo, pero la relativa falta de leyendas y cuadrícula, y las líneas mismas

El tema es la recopilación de los miles de millones de palabras de todos los libros del mundo.

(a veces hasta seis) en tonos grises apenas diferenciados, dificultan la lectura. Los autores nos refieren a Internet, donde todos estos problemas desaparecen: colores diferencian las líneas, y al pinchar en cualquier punto del gráfico aparecen la leyenda y la fecha. Es un ejemplo de la brecha entre los gráficos impresos y los digitales.

Pero seamos positivos. Los autores no eluden con gran coraje los problemas de derechos de autor que surgen cuando se escanean libros o los métodos aparentemente poco éticos que se emplean para obviar esos problemas. Hay un bonito detalle sobre un experimento realizado en 2002 por Larry Page y Marissa Mayer, quienes calcularon cuánto tomaría escanear todos los libros del mundo. Aparentemente tomaría “milenios, incluso eones”. ¿Cómo solucionaron los autores este problema? Lea el libro; se divertirá.

Nigel Holmes

Director de Explanation Graphics
y autor de las recientes obras

Wordless Diagrams y
The Book of Everything

El precio de todo y el valor de nada



Diane Coyle

GDP

A Brief but Affectionate History

Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2014, 168 págs., US\$19,95 (tela).

Cómo es que a un tipo tan inteligente como Aristóteles no se le ocurrió la idea del producto interno bruto (PIB) 2.000 años atrás, dado que el término “economía” deriva del griego *oikos* (que significa hogar)? Es que Aristóteles se interesaba por las cosas que se movían, como lunas y planetas.

Por unos 50.000 años, el PIB de la humanidad se mantuvo inamovible. En la época de Aristóteles, no existían cadenas de noticias capaces de sacudir los mercados anunciando las piruetas del PIB, y nadie esperaba vivir mejor que sus padres. Por supuesto, la gente se preocupaba por el dinero y las deudas. A comienzos del siglo XVI, Enrique VIII les encargó a sus tesoreros que llevaran las cuentas de lo que gastaba en tabernas y en guerras con Francia, pero nunca se le habría ocurrido pensar si el PIB per cápita había aumentado en el transcurso del último año.

El nuevo libro de Diane Coyle, *GDP: A Brief but Affectionate History* (El PIB: Una historia corta, pero afectuosa), explica con claridad y lucidez la historia de esta creación numérica del siglo XX. La autora comienza recordándonos lo que está en juego, no en la Antigua Grecia sino en la Atenas de hoy en día, en la que el jefe de la agencia de estadísticas del país describe su trabajo como “un deporte de combate”. Coyle cuenta la historia de su amiga, la economista Paola Subacchi de Chatham House, que llegó a la agencia griega espe-

rando encontrar supercomputadoras —o al menos un ábaco—, pero se encontró con “una habitación polvorienta con unas pocas personas”, y sin una computadora.

Pero las agencias nacionales de estadísticas tienen que producir algo, y a menudo hacen trampa al presentar datos con el afán de vender bonos y sonsacar asistencia. La autora sugiere que los funcionarios chinos a veces hacen alarde de su robusto PIB, y otras veces lo rebajan para poder recibir ayudas. Tras la caída de la Unión Soviética, visité San Petersburgo en Rusia. Mis antiguos libros de economía indicaban que la U.R.S.S. había transitado un período de fuerte crecimiento durante el régimen comunista; hasta un Premio Nobel como Paul Samuelson publicó tales cifras dudosas. No obstante, me bastó reparar brevemente en el aire rancio del Hermitage para entender que el problema con el comunismo no radicaba en no poder seguir el paso del mundo occidental; ¡sino en no poder mantener el estándar de 1917!

Coyle cumple una función importante al recordarnos que el mero cálculo del PIB ($C + I + G + [X - M]$: consumo más inversión más gasto público más exportaciones netas) les ofrece a los líderes incentivos para gastar más. ¿Por qué? Porque un mayor gasto público incrementa tautológicamente esa suma. Lo único que necesitan hacer los líderes es abrir la llave del gasto y pueden asegurarse de que aquellos encargados de la contabilidad engrosarán el PIB. Más aun, el valor del gasto público se calcula de acuerdo con los salarios que se pagan a los funcionarios del gobierno por desempeñar sus funciones, no con el valor de su producción.

Coyle también desmenuza cuidadosamente otros problemas del PIB, incluyendo paradojas tales como la del viudo que contrae matrimonio con su ama de llaves, y como resultado disminuye su PIB al no pagarle más su sueldo. Resulta sumamente difícil estimar con precisión el valor de los servicios en la economía de la vida real, he creado una nueva matriz numérica para ayudar a aprender aritmética a los niños. Cuando aprenden a sumar usando esta matriz, llamada *Math Arrow*, los niños aumentan su potencial de ingresos en incrementos de, por ejem-

plo, cien mil dólares, pero el programa cuesta tan solo US\$4,99. Deberíamos preguntarnos entonces si es que cada descarga de esta matriz crea un valor de cien mil o solo de unos pocos dólares.

Tras analizar minuciosamente los problemas del PIB, Coyle se pregunta si hay un mejor indicador, y considera una lista de alternativas, que incluyen el Índice de Desarrollo Humano, la Medición de Bienestar Económico, y varios índices de felicidad. Tiene razón en dudar, especialmente respecto a las mediciones proporcionadas por padres espirituales y demagogos de la felicidad. Hugo Chávez se refirió al PIB como una “conspiración capitalista”. Pero las otras alternativas son incluso más fáciles de distorsionar. En 2009, el Índice del Planeta Feliz (HPI, por sus siglas en inglés), por ejemplo, clasificó a Costa Rica en el escalafón más alto, seguido de cerca por Cuba en séptimo lugar. También encontró que la gente de los territorios palestinos era más feliz y contaba con mejor estado de salud que los israelíes. Si un vocero pro-sionista argumenta que el pueblo palestino está mejor puede esperar que se le rían en la cara o lo apedreen. Dicho sea de paso, Estados Unidos apareció en el puesto 114, lo que resulta llamativo ya que nunca he escuchado de balsas de inmigrantes que partieran desde Miami con rumbo a Cuba. Por lo tanto, la autora está en lo correcto al desmenuzar los problemas intrínsecos del PIB, y llamar a la cautela respecto a la idea de que pueda desaparecer.

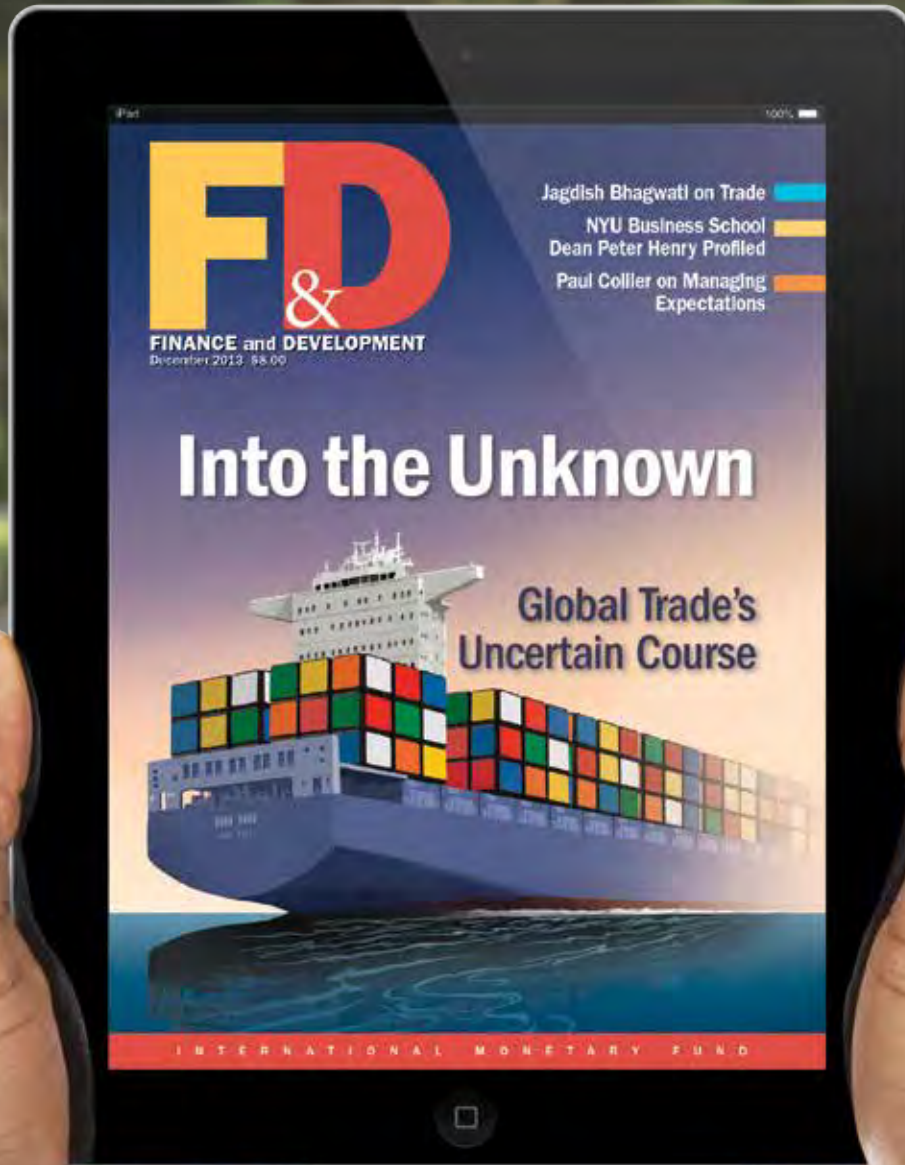
En este recuento corto, pero magistral, encontré solo una omisión. Cuando pienso en el nivel de vida de un país, a menudo me pregunto simplemente: ¿Cuántas horas necesita trabajar un obrero medio para poder comprar un pollo? En la década de 1920, la campaña del Presidente Herbert Hoover prometía “un pollo en cada olla”. En aquel entonces, tomaba dos horas y media ganarse un pollo. Hoy en día, toma menos de 15 minutos. Para mí, eso es un indicador de progreso. Salvo para el pollo.

Todd G. Buchholz

Ex director de política económica de la Casa Blanca, autor de New Ideas from Dead Economists, y presidente de Sproglit, LLC, una compañía de software educativo

F&D on the go

New F&D app available on



- Download free via Apple, Google Play, or Amazon
- Watch videos, listen to podcasts
- Subscribe now!

Finanzas & Desarrollo, marzo de 2014 US\$8,00



MFISA2014001