

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)*.