

F&D

FINANZAS Y DESARROLLO

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

POBLACIÓN

*Caída de la fertilidad,
aumento de la longevidad*

COMERCIO

*Los aranceles ponen a prueba
la resiliencia mundial*

TECNOLOGÍA

*Inteligencia artificial
y criterio humano*

JUNIO DE 2025



EUROPA

*Cómo convertir
la adversidad
en una ventaja*

IMF DATA

A man with dark hair, a beard, and glasses is shown in profile, looking intently at a computer monitor. The monitor displays several financial charts, including candlestick and line graphs, with various data points and labels. The background is dark with some blurred lights, suggesting a professional or office environment. The overall color palette is dominated by blues and greys, with some warm tones from the background lights.

The new IMF Data portal is your one-stop portal for accessing key datasets, including the World Economic Outlook, Fiscal Monitor, and much more. Dive into the portal to search, explore, and download comprehensive data covering thousands of economic and financial indicators.

Start exploring today at data.imf.org

Índice

Finanzas y Desarrollo

Una publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional
Junio de 2025 | Volumen 62 | Número 2

Europa

18

El imperativo europeo por consolidar su unidad

A medida que se multiplican los retos externos, lograr una mayor integración económica ha adquirido mayor relevancia

Alfred Kammer

24

Devolviendo el crecimiento a Alemania

Las inversiones a largo plazo y centradas en el futuro pueden rescatar a la principal economía europea del estancamiento económico

*Ulrike Malmendier
y Claudia Schaffranka*

28

Perspectivas nacionales

Ministros de Polonia, Grecia y España debaten sus economías

Andrzej Domański, Konstantinos Hatzidakis y Carlos Cuerpo

36

La inasible Unión de Ahorros e Inversiones de la UE

Un mercado de capitales integrado debe ir acompañado de reformas reglamentarias para atraer inversiones sustanciales

Ravi Balakrishnan y Mahmood Pradhan

40

Los innovadores europeos despiertan

Los logros innovadores del continente y su propósito renovado ponen en entredicho las críticas sobre una regulación excesiva

Alessandro Merli

También en este número

44

El dividendo de la longevidad

No debemos temer al envejecimiento, sino aprovecharlo

Andrew Scott y Peter Piot

48

Mantener el crecimiento en un mundo que envejece

El envejecimiento demográfico no tiene por qué causar un desplome del crecimiento económico ni un aumento de las presiones fiscales

Bertrand Gruss y Dina Noureldin

50

El debate sobre la caída de la fecundidad

La posible reducción de la población mundial a finales de este siglo puede poner en peligro el progreso humano, o bien puede mejorar nuestras vidas

David E. Bloom, Michael Kuhn y Klaus Prettnner

54

La inteligencia artificial y el criterio humano

La IA podría revertir la creciente desigualdad que genera la tecnología, o bien profundizarla

Ajay Agrawal, Joshua Gans y Avi Goldfarb

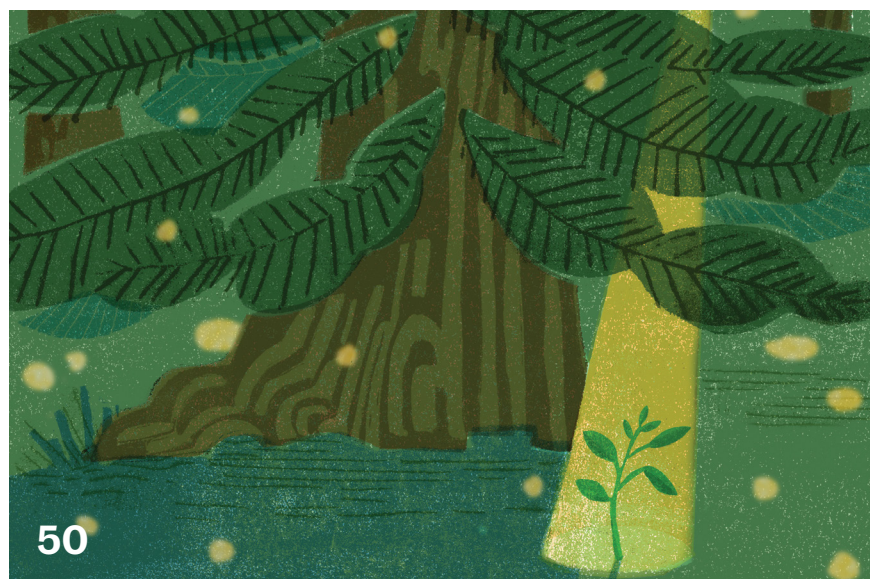
58

Una historia de movimientos

La migración ha impulsado el progreso humano durante cientos de miles de años

Ian Goldin

“La caída de la fecundidad puede poner en peligro el progreso humano, o bien puede mejorar nuestras vidas”.



Secciones

6

Caleidoscopio

Una breve panorámica mundial

8

Vuelta a lo esencial**Los políticos apuestan por la competitividad**

Pero en la mayoría de los casos, la productividad es el verdadero camino hacia la prosperidad

Kevin Fletcher

10

Punto de vista**Necesitamos un nuevo pacto de crecimiento**

La innovación y la integración pueden reactivar el crecimiento en un entorno de grandes cambios geopolíticos

Pierre-Olivier Gourinchas

Recuperar la participación de los economistas en la formulación de las políticas

Reconocer los errores, escuchar atentamente, defender los datos y evitar el uso de tecnicismos ayudará a que los economistas tomen parte activa en el diálogo sobre políticas

Karen Dynan

El futuro de Europa depende de una mayor unidad

Pero antes, la Unión Europea debe disipar la desconfianza entre sus Estados miembros y en sus instituciones

Simon Nixon

16

Bajo la lupa**Balance comercial**

El estancamiento de la integración comercial y el aumento de los aranceles ponen a prueba la resiliencia de la economía mundial

62

Gente del mundo de la economía
Un banquero central innovador

Andreas Adriano traza una semblanza de *Agustín Carstens*, secretario de Hacienda, director del BPI y banquero central con mentalidad emprendedora

66

Charla de café sobre economía
La trampa de la tecnología: el ganador se lo lleva todo

Cuando la innovación tecnológica está controlada por unos pocos, puede volverse interesada y debilitar a las instituciones que la hacen posible, dice *Simon Johnson*

68

Reseñas de libros**Una mirada crítica al predominio del dólar**

Our Dollar, Your Problem: An Insider's View of Seven Turbulent Decades of Global Finance, and the Road Ahead
Kenneth Rogoff

La puesta a punto del euro para el futuro

Crisis Cycle: Challenges, Evolution, and Future of the Euro
John H. Cochrane, Luis Garicano y Klaus Masuch

La economía y las leyes de la naturaleza

Entropy Economics: The Living Basis of Value and Production
James K. Galbraith y Jing Chen

En la portada

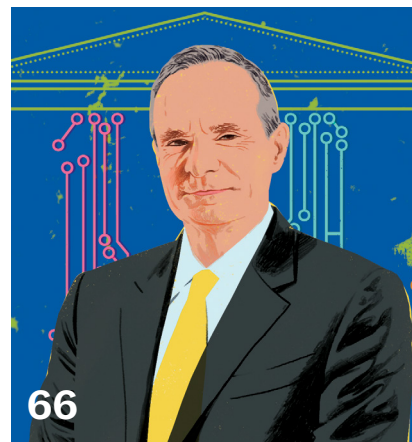
El arte de tapa de Brian Stauffer muestra a dos personas sobre una de las estrellas que forman parte de la bandera de la Unión Europea, destacando oportunidades en un firmamento creado digitalmente.

Suscribase en www.imfbookstore.org/f&dLea en www.imf.org/fanddConéctese a facebook.com/FinanceandDevelopment

72

Notas monetarias**Dos patacas**

La singular historia de la RAE de Macao ha producido versiones diferentes del mismo billete, una tan elegante como la otra
Salsa Mazlan





IMF F&D Magazine Weekly Newsletter

Subscribe now to receive weekly updates on our latest articles featuring cutting-edge research and analysis of key economic, finance and development issues including climate change, corruption, digital currencies, trade, inequality and more.

Email *

Job Title *

Company/Institution *

Type of Organization *

Location *

By checking this box, you consent to our [data privacy policy](#) *

[CONTINUE](#)

[Privacy Policy](#) | [Cookie Statement](#) | [Help](#)

F&D NEWSLETTER

Sign up now for cutting-edge research and analysis of key economic, finance, development, and policy issues shaping the world.

SIGN UP TODAY!



F&D

Online editions in seven languages

¡Léala en español!



Disponible en français !



Читайте по-русски!



اقرأ باللغة العربية!



请阅读中文版!



日本語版もあります!



www.imf.org/fandd

F&D

FINANZAS Y DESARROLLO

Una publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional

DIRECTORA EDITORIAL

Gita Bhatt

JEFE DE REDACCIÓN

Nicholas Owen

REDACTORES PRINCIPALES

Andreas Adriano

Jeff Kearns

Peter Walker

ASISTENTE DE REDACCIÓN

Andrew Stanley

RESPONSABLES DE DISEÑO Y PUBLICIDAD

Marta Doroszcyk

Natalia Venegas Figueroa

Salsa Mazlan

JEFA DE PRODUCCIÓN

Melinda Weir

CORRECTORA DE PRUEBAS

Lucy Morales

DIRECCIÓN DE ARTE Y DISEÑO

2communiqué

ASESORES DE LA REDACCIÓN

S M Ali Abbas

Vivek Arora

Aqib Aslam

James Astill

Steven Barnett

Helge Berger

Yan Carriere-Swallow

Oya Celasun

Martin Cihak

Rupa Duttagupta

Davide Furceri

Deniz Igan

Kenneth Kang

Subir Lall

Papa N'Diaye

Malhar Nabar

Diaa Noureldin

Uma Ramakrishnan

Mauricio Soto

Elizabeth Van Heuvelen

Daria Zakharova

Robert Zymek

EDICIÓN EN ESPAÑOL

Servicios Lingüísticos del FMI

COORDINADA POR

Vanesa Demko, Celeste Braschi

© 2025 by the International Monetary Fund. Todos los derechos reservados. Si desea reproducir cualquier contenido de F&D, sírvase enviar en línea una solicitud de autorización (www.imf.org/external/terms.htm) o envíe su solicitud por correo electrónico a copyright@imf.org. Los permisos para reproducir artículos con fines comerciales también pueden tramitarse 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 Publications

Finance & Development

PO Box 92780

Washington, DC 20090, USA

Correo electrónico: publications@IMF.org

Postmaster: send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC 20090, USA.

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

Finance & Development is published quarterly by the International Monetary Fund, 700 19th Street NW, Washington, DC 20431, in English, Arabic, Chinese, French, Japanese, Russian, and Spanish. English edition ISSN 0145-1707



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

FSC FPO

A los lectores

El momento de Europa

POCOS LUGARES igualan la calidad de vida de la Unión Europea (UE). Sus trabajadores disfrutaban de más tiempo libre que en muchas otras regiones, y aun así, sus niveles de vida se encuentran entre los más altos. La solidaridad como uno de sus valores fundamentales queda demostrada en los contratos sociales por los que el Estado se compromete a atender a quienes lo necesiten.

Con todo, la UE ha estado perdiendo confianza en su modelo económico. Pese a tener más riqueza que China y más población que Estados Unidos, está a la zaga de ambos países en términos de crecimiento y ha retrocedido en innovación tecnológica desde la crisis financiera mundial. La brecha de crecimiento se está ampliando en un contexto de reducción de la fuerza laboral del continente, estancamiento de la productividad y recrudecimiento de las tensiones comerciales. Además, los gobiernos están luchando frenéticamente por aumentar el gasto en defensa y así depender menos de Estados Unidos en términos de seguridad.

¿Es capaz la UE de salir de su inercia y responder a los retos de una nueva era marcada por la incertidumbre en las políticas y los rápidos cambios geopolíticos? En este número de *Finanzas y Desarrollo* analizamos estas cuestiones en profundidad.

Alfred Kammer, director del Departamento de Europa del FMI, argumenta que lograr una mayor integración económica resulta más apremiante que nunca. El fortalecimiento del mercado único contribuiría a acelerar el crecimiento y aumentar la seguridad, escribe.

Lo que se debe hacer no es un secreto; Europa cuenta ya con una hoja de ruta que se traza en sendos informes de los ex primeros ministros italianos Mario Draghi y Enrico Letta. Ambos se centran en cómo Europa puede mejorar su competitividad y su productividad. Las prioridades más destacadas son impulsar la innovación, apoyar a las empresas y mejorar la seguridad económica mediante la consolidación de los mercados fragmentados, en particular en los ámbitos de defensa, energía, telecomunicaciones y finanzas. Ahora bien, ¿disiparán los Estados miembros la desconfianza entre ellos y en las instituciones de la UE?, se pregunta Simon Nixon.

Uno de los obstáculos es la ausencia de un mercado financiero unificado, como sugieren Ravi Balakrishnan y Mahmood Pradhan. Un mercado de capitales único dará lugar a un volumen mayor de ahorro solo si Europa también consolida su unión bancaria, y la inversión aumentará solo si las empresas esperan mayores rendimientos. Esto, a su vez, requiere mucha menos fragmentación, menos burocracia y una reglamentación más uniforme en toda la Unión.



“Europa sabe que debe mostrarse unida para influir en la economía mundial actual, sin permitir que ocurra lo contrario”.

Alemania, la principal economía de Europa es prueba contundente del malestar económico. Apenas ha crecido desde 2019, mientras que el crecimiento de Estados Unidos fue 12 veces superior, y 3 veces mayor que el de la zona del euro. Para acortar las distancias, las autoridades alemanas ya han modificado el “freno al endeudamiento”—el límite constitucional a la deuda pública—y deben ahora abrir la economía a inversiones de futuro y superar la escasez crónica de mano de obra, afirman Claudia Schaffranka y Ulrike Malmendier.

Pese al estancamiento general, algunas economías muestran más vitalidad. La eficaz transformación económica de Polonia puede servir de ejemplo a todo el continente, opina su ministro de Hacienda, Andrzej Domański. Las reestructuraciones generalizadas han convertido a Grecia —que salió de una crisis de deuda no hace tanto tiempo— en una de las economías de más rápido crecimiento de Europa, escribe el exministro de Finanzas Konstantinos Hatzidakis. España, por su parte, ha encontrado el punto óptimo entre un crecimiento sólido y el progreso social con unas finanzas públicas sostenibles, según su ministro de Economía, Carlos Cuerpo.

En este número de F&D, un artículo especial investiga las implicaciones para las políticas públicas de la caída de la fertilidad y el aumento de la longevidad. Arreglárselas con un número de trabajadores cada vez más reducido en proporción a los jubilados es un problema en muchas partes del mundo, pero especialmente en Europa.

Europa sabe que ha llegado el momento de reavivar su poderío económico, y que debe mostrarse unida para influir en la economía mundial actual, sin permitir que ocurra lo contrario. Y esto lo puede conseguir siendo fiel a sus valores. **F&D**

Gita Bhatt, Directora Editorial

Caleidoscopio

Una breve panorámica mundial



PERSPECTIVA GENERAL: Después de tres décadas de inflación cercana a cero, Japón se está librando de las presiones a la baja sobre los precios y mostrando indicios de que puede llegar a un equilibrio en el que la inflación se mantendría en la meta del 2% fijada por el banco central y el crecimiento económico se situaría en su nivel potencial del 0,5%, afirma el FMI sobre el estado de la tercera mayor economía del mundo en su habitual evaluación de abril. *En la foto, visitantes pasean por el distrito Asakusa en Tokio. Foto del FMI/Noriko Hayashi.*

La economía mundial esquivará la recesión

PESE A QUE el acusado aumento de las tarifas arancelarias ralentizará considerablemente el crecimiento mundial este año y el próximo, la economía mundial no caerá en una recesión, según la edición de abril de 2025 de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI.

Esta publicación emblemática hace una rebaja generalizada de las proyecciones de crecimiento y predice que la expansión del comercio mundial se reducirá a la mitad este año, teniendo en cuenta así la “reordenación” del sistema internacional de comercio que ha generado el fuerte

ascenso de los aranceles efectivos de Estados Unidos hasta sus tasas más altas en más de un siglo.

El informe incluye un “pronóstico de referencia”, que tiene en cuenta los aranceles del 2 de abril y las respuestas iniciales, según el cual el crecimiento mundial se desacelerará hasta el 2,8% este año, desde el 3,3% del pasado año. Predominan los riesgos de deterioro de las perspectivas, y la probabilidad de que se produzca una recesión mundial —cuando el crecimiento mundial cae por debajo del 2%— casi se ha duplicado desde octubre, señala el informe.

Pierre-Olivier Gourinchas, el consejero económico del FMI y director de su Departamento de Estudios, abogó por un sistema de comercio estable que corrija las deficiencias que existen desde hace tiempo en las normas comerciales internacionales. “Aun cuando haya algo de cierto en algunas de las quejas sobre nuestro sistema de comercio, todos

debemos trabajar para reparar el sistema, de forma que pueda ofrecer mejores oportunidades para todos”, afirmó.

“
La economía mundial necesita unas condiciones comerciales claras, estables y predecibles”.

—Pierre-Olivier Gourinchas, consejero económico del FMI



Máximas



“La historia nos dice que cuanto mayor es el reto, más necesario es que estemos unidos”.

—Mohammed Aljadaan, ministro de Hacienda de Arabia Saudita y presidente del Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI, en su discurso al finalizar la 51.ª reunión del Comité.



“La incertidumbre es un impuesto sin ingresos”.

—Lesetja Kganyago, gobernador del Banco de la Reserva de Sudáfrica, en su intervención durante las Reuniones de Primavera del FMI.

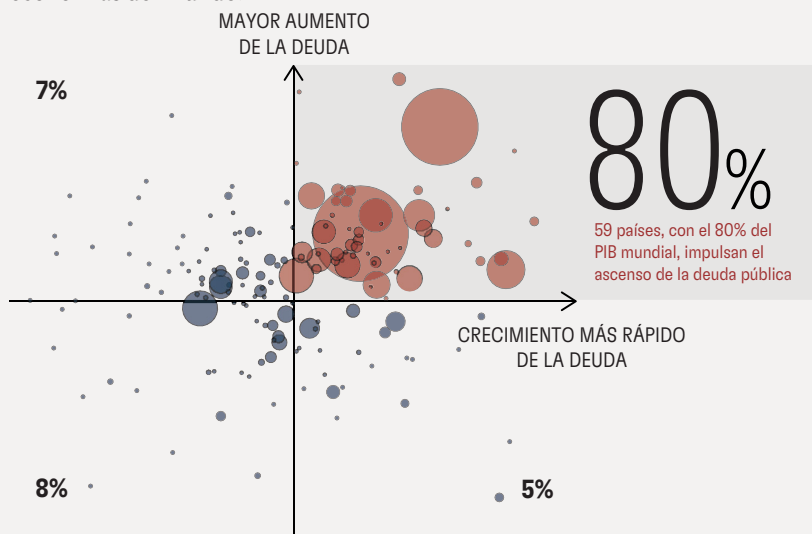


NOVEDADES: La economía de Argentina se expandirá un 5,5% este año y un 4,5% el siguiente, según las proyecciones del FMI. Tras alcanzar un máximo del 220% el pasado año, la inflación de precios al consumidor está experimentando una caída que llegará al 14,5% en 2026, el nivel más bajo visto en más de una década. En abril, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un nuevo acuerdo por USD 20.000 millones a favor del país latinoamericano, después de que estabilizara sus políticas. *En la foto, peatones pasean en la Plaza de Mayo en Buenos Aires. Foto del FMI/Sarah Pabst.*



Las cifras

La deuda pública mundial es más elevada —y crece a un ritmo mayor— que antes de la pandemia, impulsada principalmente por las principales economías del mundo.



FUENTES: Cálculos del personal técnico del FMI y *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) del FMI. NOTA: El eje de las Y representa la variación en la relación deuda/PIB entre 2019 y 2025. El eje de las X representa el crecimiento proyectado de la relación deuda/PIB desde 2014-19 hasta 2024-29. Tamaño de la burbuja = proporción del PIB mundial en 2024.

Vuelta a lo esencial



Los políticos apuestan por la competitividad

Pero en la mayoría de los casos, la productividad es el verdadero camino hacia la prosperidad

Kevin Fletcher

LA COMPETITIVIDAD, como advirtió Michael Porter en *La ventaja competitiva de las naciones*, su éxito de ventas de 1990, significa cosas distintas según a quién se le pregunte. Como integrante de la comisión presidencial sobre competitividad del gobierno de Ronald Reagan en los años ochenta, el economista conversó con directivos que pensaban en ella como una estrategia global para competir en los mercados mundiales y con congresistas para quienes implicaba lograr un saldo comercial favorable. En la actualidad, este término de uso habitual sigue resistiéndose a una definición precisa y suscitando opiniones encontradas.

Si aumentar la competitividad equivale a impulsar la productividad, los economistas probablemente coincidirían en que se trata de un objetivo loable casi sin excepción y en cualquier contexto. Aun así, también señalarían que el aumento de la productividad mejora el bienestar de un país, independientemente de que incida en sus exportaciones e incluso si el país no comercia en absoluto con otras naciones.

Sin embargo, la competitividad implica que lo relativo prima sobre lo absoluto: a las autoridades les interesa

cómo se sitúa la productividad nacional frente a la de otros países más que su nivel intrínseco. Si la productividad de otro país aumenta, suele percibirse como una mala noticia, pues erosiona la competitividad del propio país. ¿Es válido este razonamiento?

Tiene sentido preocuparse por la productividad de los rivales en una competencia de suma cero, como el fútbol: si otro equipo de la liga mejora, se reducen las probabilidades de que el nuestro se proclame campeón. Sin embargo, un concepto clave en economía es que el comercio mundial no es un juego de suma cero. Al permitir que cada país se especialice en los bienes y servicios que produce con mayor eficiencia, el comercio mundial eleva la productividad en todos los mercados y redundando en beneficio de todos.

Términos de intercambio

¿Es bueno o malo para nuestro país que aumente la productividad de un país extranjero? Como suele ocurrir en economía, la respuesta es: depende.

Cuando un país extranjero produce un bien con mayor eficiencia, suele aumentar la oferta mundial de ese bien y abaratar su precio. Si *exportamos*

esencialmente ese producto, la caída del precio global de nuestras ventas resulta perjudicial para nuestro país. En cambio, cuando actuamos principalmente como *importadores*, el abaratamiento mundial nos beneficia al reducir el costo de nuestras importaciones.

En otras palabras, el impacto de un aumento de productividad en un país extranjero depende de cómo varían los *términos de intercambio* nacionales: la relación entre los precios de exportación y los de importación de nuestro país.

En el caso de regiones o países pequeños cuya producción se limita a unos pocos bienes, estos efectos pueden ser de gran magnitud. Consideremos un territorio de reducidas dimensiones cuya economía depende principalmente de la fabricación y exportación de un tipo concreto de robot, que queda obsoleto cuando competidores extranjeros introducen un modelo superior. Las consecuencias económicas para ese país podrían resultar devastadoras.

Sin embargo, economistas como Paul Krugman han demostrado que, en economías grandes y diversificadas como Estados Unidos, China y la Unión Europea, los cambios en la productividad extranjera suelen tener un impacto limitado en los términos de intercambio. Esto se debe a su menor dependencia del comercio exterior y a que el intercambio comercial tiende a distribuirse entre una amplia gama de productos. Por lo tanto, las mejoras de productividad en otros países tienden a afectar tanto a los precios de importación como a los de exportación, de manera que su impacto neto es reducido frente a los importantes beneficios del aumento de la productividad *nacional*.

Además, suele ser más sencillo para un país influir en su propia productividad que en la de otros. Es por ello que las reformas económicas en la mayoría de los países deberían enfocarse en aumentar la productividad en lugar de reforzar la competitividad.

Precios de las exportaciones

Una segunda estrategia para aumentar la competitividad de un país consiste en abaratar el precio de sus exportaciones, lo que incrementa el volumen de ventas al exterior. En países donde la negociación colectiva está generalizada, esta estrategia es posible controlando el crecimiento salarial, siempre que las empresas destinen esos ahorros a contener los precios de venta de sus productos.

En ocasiones, los países buscan un efecto similar depreciando su moneda: es decir, ajustan el tipo de cambio para que cada unidad de divisa extranjera adquiera más unidades de moneda nacional. La depreciación cambiaria es otra forma de abaratar los precios de exportación (y los salarios) cuando se miden en moneda extranjera, lo que da a sus productos una ventaja competitiva en los mercados internacionales.

Sin embargo, cuando un país se encuentra cerca del pleno empleo, un incremento de la demanda externa de sus exportaciones excede su capacidad productiva, lo que eleva precios y salarios y neutraliza las mejoras competitivas alcanzadas.

Para evitar este desenlace, el gobierno podría combinar la depreciación cambiaria con medidas para contener la demanda agregada, como el aumento de impuestos o la reducción del gasto público. La depreciación estimularía la demanda de exportaciones, mientras que el ajuste fiscal moderaría el consumo interno de bienes. En conjunto, estas políticas reorientarían el empleo y la producción hacia el sector exportador y alejarían recursos de los sectores destinados al consumo interno y la inversión. El ingreso nacional se mantendría estable, pero el ahorro interno crecería gracias a mayores superávits (o menores déficits) fiscales, y el consumo interno disminuiría.

Ahorro e inversión

Este ejemplo ilustra un principio clave en economía internacional: desde una perspectiva contable, la balanza comercial de un país (exportaciones menos importaciones) debe corresponderse con la diferencia entre ahorro e inversión. Esto se debe a que la inversión se financia con el ahorro: si el ahorro interno supera la inversión interna, el excedente debe canalizarse hacia el exterior. Un país solo contará con ese flujo neto para invertir en el extranjero si registra un superávit comercial. A la inversa, un déficit comercial solo es sostenible si otros países le prestan recursos (es decir, actúan como inversores netos) para financiar importaciones superiores a sus exportaciones. (Para simplificar, esta explicación omite los flujos de rentas de capital, sin que ello altere las conclusiones esenciales).

Por tanto, si al hablar de “competitividad” las autoridades buscan mejorar la balanza comercial, solo lo lograrán mediante medidas que eleven el ahorro nacional o reduzcan la inversión interna. ¿Es esto aconsejable? La respuesta dependerá de que los niveles de ahorro e inversión nacionales se encuentren en equilibrio y no distorsionados por políticas públicas o fallas de mercado.

Preocupación legítima

En ciertas ocasiones, la baja competitividad y los desequilibrios entre ahorro e inversión evidencian problemas económicos de gran magnitud. Por ejemplo, imaginemos que una supervisión laxa del sector financiero permitió el ingreso masivo de capital extranjero, desencadenando un auge insostenible del crédito destinado al consumo y la inversión especulativa. La demanda interna rebasada elevaría salarios y precios, erosionando la

“Un concepto clave en economía es que el comercio mundial no es un juego de suma cero”.

competitividad de las exportaciones y fomentando la demanda de importaciones. ¿El resultado? Un abultado déficit comercial.

En este escenario, la falta de competitividad del país (reflejada en su elevado déficit comercial) se convertiría en motivo de legítima preocupación: la contracara de una burbuja insostenible alimentada por el crédito, destinada a estallar y causar daños significativos.

En ocasiones sucede lo contrario: cuando el ahorro nacional es demasiado abultado, la inversión es escasa, o ambas situaciones se manifiestan a la vez, se origina una competitividad *excesiva*. Por ejemplo, un país puede estar dedicando recursos insuficientes a la infraestructura pública. En ese caso, aumentar el gasto —y asumir un déficit fiscal mayor— podría fortalecer la capacidad productiva de la economía. Ese aumento de la inversión interna tendería a elevar los salarios y precios nacionales en relación con otras economías, lo que provocaría una pérdida de competitividad de las exportaciones. No obstante, este ajuste forma parte del proceso necesario para reasignar la capacidad productiva del sector exportador hacia el de inversión interna. Y si, como se asume en este caso, los rendimientos de la inversión interna superan a los del sector exportador, dicha reasignación ampliaría la capacidad productiva de la economía en su conjunto.

En resumen, mejorar la competitividad es un objetivo recurrente entre los responsables de la política económica, pero centrar los esfuerzos en aumentar la productividad de toda la economía —sin considerar necesariamente sus efectos sobre el comercio exterior— suele ser una estrategia más acertada. Aunque en ocasiones el nivel de precios relativo de un país frente a sus competidores puede generar desequilibrios comerciales, estos episodios son menos comunes de lo que muchos creen y, además, su identificación resulta compleja incluso con los indicadores especializados que utilizan los economistas. **F&D**

KEVIN FLETCHER es director adjunto del Departamento de Europa del FMI.

Punto de vista

Necesitamos un nuevo pacto de crecimiento

Pierre-Olivier Gourinchas



La innovación y la integración pueden reactivar el crecimiento en un entorno de grandes cambios geopolíticos

Los países están tratando de entender cómo impulsar el crecimiento y ampliar las oportunidades. A comienzos de la década pasada, la cuestión era determinar si la debilidad del crecimiento se debía al estancamiento tecnológico que se vivía desde años atrás. Eran tiempos distintos, claro está, poco después de la crisis financiera mundial, pero este es un buen momento para volver a plantearnos la cuestión.

En la década de 2010 los países se aunaron para hacer frente a los efectos de la crisis financiera con una visión común. Se propusieron iniciativas, como una regulación financiera prudencial, que favorecieron la resiliencia de cara al futuro.

Ahora, tras los efectos de la pandemia y la guerra de Rusia en Ucrania, el panorama geopolítico se encuentra sometido a una tensión enorme y el consenso es más difícil de alcanzar. El mundo ha esquivado una profunda crisis de crecimiento, pero aún persiste una tendencia alarmante a la desaceleración del crecimiento potencial. El crecimiento mundial se ha ralentizado progresivamente y las perspectivas siguen siendo deslucidas.

Comencemos por el diagnóstico: ¿Por qué se está debilitando el crecimiento? Normalmente los economistas descomponen el crecimiento en tres grandes factores o insumos: el trabajo, el capital (incluido el terreno) y la productividad total de los factores, que mide la eficiencia con que se utilizan esos dos recursos. De estos tres factores, el que causó más de la mitad de la pérdida de crecimiento desde la crisis fue la desaceleración en el crecimiento de la productividad total de los factores.

Puede parecer que el vaso está medio vacío, pero en realidad está medio lleno: la productividad se puede elevar solventando algunas limitaciones estructurales muy arraigadas que frenan la innovación, y aprovechando también los recientes avances tecnológicos.

Salvaguardias regulatorias

Por ejemplo, Estados Unidos se diferencia de la mayoría de las demás economías en que la eficiencia en la asignación de los recursos ha mejorado, y esto contribuye positivamente al crecimiento de la productividad.

La economía estadounidense opera con suficiente flexibilidad como para que los insumos para la producción fluyan con más facilidad hacia las empresas más innovadoras y productivas. En la mayoría de los demás países hay fricciones —barreras regulatorias y limitaciones

financieras, por ejemplo— que están reduciendo la flexibilidad cada vez más.

Eso no significa que la desregulación incondicional sea la respuesta a todo. Los mecanismos de protección tienen su finalidad, pero hay que valorarlos teniendo en cuenta su costo para el bienestar en términos más generales, como su efecto de freno a la innovación y el crecimiento. La crisis financiera mundial nos enseñó por las malas que la regulación financiera es esencial: retirar las salvaguardias del sistema financiero supone un riesgo considerable, como vimos hace dos años, cuando se vinieron abajo Silicon Valley Bank y algunos otros bancos estadounidenses de tamaño mediano.

Pero algunos aspectos de la reglamentación protegen el statu quo, frenan la competencia o han quedado obsoletos. Cuando Argentina restringió estrictamente las exportaciones de piel para mantener los precios internos bajos, la medida benefició a las curtiembres y perjudicó a los empacadores de carne y los ganaderos. Las curtiembres no aumentaron su capacidad, por lo que los empacadores de carne tuvieron que descartar pieles que habrían sido valiosas para la exportación y podrían haber ayudado a compensar los déficits comerciales crónicos. Eliminar las restricciones a las exportaciones suponía unos beneficios para la economía en general que superaban con creces los costos para las curtiembres. Eliminar correctamente las fricciones contribuye al crecimiento económico, y en muchos países hay un amplio margen para hacerlo.

Otro motivo para el optimismo es la revolución de la inteligencia artificial, que podría transformar el trabajo. No sabemos con certeza hasta qué punto la IA aumentará la productividad de la mano de obra, pero el efecto podría ser considerable, dependiendo de cómo y cuánto la usen los trabajadores. Algunos de los modelos más recientes, como DeepSeek y Mistral, tienen unos costos de desarrollo mucho más bajos, lo cual sugiere que esta historia aún no se ha terminado de escribir. Hay muchos países que todavía pueden darle forma al argumento.

La innovación está avanzando a un ritmo vertiginoso y, según algunas estimaciones, el costo de la IA generativa

se está dividiendo por diez cada año. Esto podría generar un crecimiento considerable, pero también tenemos que gestionar las transformaciones que podría causar en la sociedad.

Por tanto, hay esperanza. Varias políticas —desde reformas que faciliten la asignación de la mano de obra y el capital de una empresa a otra hasta grandes avances tecnológicos— podrían reactivar el crecimiento a mediano plazo.

Integración mundial

Pero también tenemos que reconocer la inestabilidad del panorama geopolítico y las importantes consecuencias que esto tiene para el crecimiento económico, dadas sus repercusiones en la integración mundial.

El comercio mundial se ha quintuplicado en términos reales desde 1980, y su contribución a la producción mundial ha aumentado del 36% al 60%. A esto han contribuido las importantes reducciones en los costos del comercio, que favorecieron la ampliación de las cadenas de valor mundiales, con lo que dieron un fuerte impulso a las ganancias en productividad y a las exportaciones de bienes desde principios de la década de 1990.

La mayor integración comercial contribuyó a impulsar un aumento espectacular del nivel de vida en todo el mundo. La reducción de los costos del comercio se tradujo en un aumento del PIB mundial del 6,8% en términos reales entre 1995 y 2020. En los países de ingreso bajo el aumento fue aún mayor, del 33%.

Sin embargo, en los últimos 15 años se han intensificado las amenazas a la libre circulación de capitales, bienes y personas, y los riesgos geopolíticos se han recrudecido. Los conflictos están proliferando, las alianzas están cambiando y los países están poniendo cada vez más trabas al comercio y las migraciones.

A pesar de estos vientos en contra, el comercio mundial ha demostrado tener una gran capacidad de adaptación. Se ha mantenido constante en relación con la producción, lo que significa que los cambios geopolíticos están teniendo un menor impacto a nivel mundial. No obstante, la composición del comercio está cambiando rápidamente en respuesta a la importante realineación en curso.

Las empresas multinacionales respondieron a las restricciones comerciales a sus exportaciones trasladando la producción a países

conectores —sobre todo Marruecos, México y Vietnam— que no pertenecen al bloque occidental y tampoco al encabezado por China, y comercian libremente con ambos. Esto supone una diferencia importante con respecto a episodios pasados de fragmentación geopolítica, como la Guerra Fría, cuando la desviación del comercio a través de países conectores era mucho más limitada. Una razón de esa diferencia es, precisamente, que los países conectores ya han ganado posiciones en la cadena de valor gracias a la integración comercial anterior.

Los mercados emergentes también son fundamentales. Sus economías son más grandes y tienen más importancia en el mundo gracias a una mayor integración y a las arduas reformas emprendidas, y son participantes permanentes en la economía mundial. En un contexto en que las economías avanzadas se están aislando cada vez más, los mercados emergentes tienen un gran interés en luchar contra la fragmentación económica mundial.

Sin embargo, si bien es cierto que los países conectores favorecen el comercio y la inversión a nivel mundial y atenúan los costos de la fragmentación, sigue habiendo un precio que pagar. Cuando las cadenas de suministro están tensionadas, pueden ser más ineficientes y vulnerables. Además, una mayor opacidad en el comercio y en las corrientes financieras hace más difícil detectar los riesgos. En último término, la perturbación comercial excesiva reduce el crecimiento y la prosperidad mundial.

Promover el crecimiento del comercio

La integración financiera y del comercio ayudaron a impulsar el crecimiento, pero no todos se beneficiaron por igual, sobre todo en las economías avanzadas.

Aunque en general hay acuerdo en que la integración del comercio puede perjudicar desproporcionadamente a algunas categorías de trabajadores y comunidades, nuestro análisis revela una historia con más matices. La globalización influyó mucho menos que el progreso tecnológico en el aumento de las desigualdades dentro de los países.

Con todo, los shocks comerciales pueden causar daño, y las percepciones de pérdida de puestos de trabajo también influyen. Tal vez lo más importante sea la velocidad con que se produce la transformación económica, si los sistemas económicos y las redes

de protección social tienen poco tiempo para adaptarse. Y esto me lleva de vuelta a la IA y al ritmo vertiginoso del cambio. Si no se le presta atención, esto podría causar disrupciones importantes, con las consiguientes repercusiones negativas en el ámbito político.

Seguimos buscando formas de revitalizar el crecimiento entre tensiones geopolíticas en aumento y con una incertidumbre cada vez mayor sobre el futuro de la integración mundial y la tecnología.

Las políticas, y especialmente las reformas estructurales, pueden desempeñar un papel fundamental. Facilitar la movilidad de los trabajadores entre distintos empleadores, sectores y regiones reduce los costos de ajuste al comercio y promueve el empleo. Introducir medidas compensatorias, especialmente para los más vulnerables, y ayudar a los trabajadores a adaptarse y perfeccionar su capacitación también es útil e incluso hace aumentar el apoyo de los ciudadanos a las políticas gubernamentales, como muestran nuestros estudios.

Y así llegamos a la visión compartida que es la esencia de nuestra institución. El FMI nació en un mundo inmerso en la guerra, cuando los delegados, reunidos en Bretton Woods (Nuevo Hampshire), acordaron establecer un marco sin precedentes para la cooperación económica mundial en el que los países se ayudaran a sí mismos ayudándose entre sí. Nos encomendaron tres misiones críticas, una de las cuales consistía en facilitar el crecimiento equilibrado del comercio internacional y, así, contribuir a unos niveles elevados de empleo e ingreso real como objetivos principales de política económica.

En estas ocho décadas nos hemos esforzado por lograr este delicado equilibrio a través de nuestra supervisión y nuestros mandatos para luchar contra las crisis. La integración y la expansión del comercio no son en modo alguno fines en sí mismos: son importantes en la medida en que apoyan el empleo y un mejor nivel de vida. Unas políticas cuidadosamente calibradas pueden ayudar a lograr estos objetivos. **F&D**

PIERRE-OLIVIER GOURINCHAS
es consejero económico y director del Departamento de Estudios del FMI.

Este artículo se basa en la intervención del autor ante Oxford Union el 24 de febrero de 2025.

Recuperar la participación de los economistas en la formulación de las políticas

Karen Dynan



Reconocer los errores, escuchar atentamente, defender los datos y evitar el uso de tecnicismos ayudará a que los economistas tomen parte activa en el diálogo sobre políticas

Durante mucho tiempo, los análisis de los economistas han contribuido a la formulación de políticas y la toma de decisiones en materia de comercio, tributación, regulación y estabilidad económica. En ocasiones, el pensamiento económico tradicional ha liderado importantes debates de política, influyendo así en gobiernos de todo el mundo.

Sin embargo, los economistas están cada vez más marginados. Aunque siguen siendo mayoría en las plantillas de bancos centrales e instituciones multilaterales, los dirigentes políticos suelen priorizar la ideología y la propia conveniencia por encima del análisis económico. Paralelamente, la confianza de los ciudadanos en los economistas se ha visto desgastada por los sonados fracasos de algunas políticas, la mayor polarización y los crecientes desafíos que fuentes de información nuevas, a menudo poco fiables, imponen a la autoridad de los expertos.

Aun así, la competencia profesional de los economistas sigue siendo indispensable para mejorar los resultados de las políticas. Las crisis del siglo XXI han demostrado que una mala gestión macroeconómica puede ocasionar una cadena de adversidades y disfunciones sociales con profundas consecuencias políticas. Al mismo tiempo, los economistas han acumulado un vasto corpus de datos que prueba lo que sí funciona en ámbitos como el alivio de la pobreza, la educación y los mercados de trabajo; datos que, de integrarse mejor en la formulación de políticas, podrían traducirse en mejores resultados.

Para recuperar su influencia, los economistas deben interactuar más eficazmente con los formuladores de políticas y los ciudadanos. No adaptarse podría comportar un aumento de la marginalización del debate, justo cuando los expertos en temas económicos son más necesarios que nunca.

La dura realidad

Los economistas agregan valor al diálogo sobre políticas: conocen muy bien los temas en cuestión y los instrumentos necesarios para ayudar a anticipar los efectos de las distintas opciones de política. No obstante, existe una razón fundamental por la que a menudo los economistas pueden perder prestigio: su pensamiento está arraigado

en concesiones y limitaciones. Los economistas explican la necesidad de elegir entre A y B, mientras que los políticos (y los ciudadanos) suelen quererlo todo. La formulación de políticas se vería enormemente beneficiada si pudiéramos recortar los impuestos y gastar más sin que aumente la deuda pública, contener la inflación sin que suban las tasas de interés, o ampliar el comercio mundial sin que se pierdan puestos de trabajo. Sin embargo, estas concesiones son ineludibles, aunque reconocer su existencia pueda resultar incómodo desde el punto de vista político.

Los economistas deben aceptar esta forma de pensar. Deben estar presentes en las salas de reuniones donde se generan los debates, porque es así como se consigue tomar mejores decisiones. Por su parte, las autoridades deberían estar dispuestas a escuchar estas realidades; al fin y al cabo, nadie realiza un desembolso o inversión importante sin sopesar los costos. Aunque al final sean los aspectos no económicos los que terminen de inclinar la balanza, si los dirigentes están al tanto de las disyuntivas económicas, estarán mejor preparados para afrontar las críticas.

La reticencia de las autoridades a aceptar la dura verdad no es la única razón por la cual se ha dejado de lado a los expertos en economía. Algunos de los problemas los han creado ellos mismos. Abordarlos contribuirá a preservar e incrementar la influencia de los expertos en la formulación de la política económica. Esto puede hacerse de cuatro maneras: reconociendo errores y aprendiendo de ellos, escuchando las preocupaciones de los ciudadanos, respetando las normas de integridad de los datos e interactuando de forma más eficaz con la clase política y el público en general.

Aprender de los errores

El escepticismo de los ciudadanos en torno al pensamiento económico tradicional no es infundado. En ocasiones, se ha vinculado a la profesión con penurias que podrían haberse evitado. Antes de la crisis financiera de 2008, la mayoría de los economistas tardaron en detectar la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos. Incluso después de que se hiciese evidente, muchos subestimaron cuán desestabilizador resultaría su estallido para el conjunto del sistema financiero.

“Simplicidad es sinónimo de accesibilidad, no de condescendencia”.

La escalada de la inflación tras la pandemia es un ejemplo más reciente. Muchos economistas dieron demasiada importancia a los factores transitorios y subestimaron la persistencia de la inflación. Sin duda, las causas fueron complejas y variadas, y no podían preverse shocks como la guerra de Rusia en Ucrania. De todos modos, en los países en los que el exceso de demanda fue un factor determinante, la elección de otras políticas económicas podría haber mitigado la escalada de la inflación.

Es discutible hasta qué punto tienen la culpa los economistas, pero la pérdida de confianza pública es real. No se trata de desechar marcos económicos, sino de aclarar en qué sentido fue incorrecta su aplicación. En relación con la crisis financiera, la tarea ya se ha hecho, a través de exhaustivos estudios sobre fallos del mercado, regulaciones mal concebidas y conductas que instaron a asumir riesgos. El proceso para entender la inflación posterior a la pandemia no se ha frenado y debe seguir siendo una prioridad.

En términos generales, los economistas no deben permitir que el miedo a la rendición de cuentas, o el sesgo político, se interpongan. Por ejemplo, el debate en torno a la inflación se ha visto empañado por cuestiones ideológicas que dificultan llegar a conclusiones objetivas. La mejor manera de demostrar que la economía sigue siendo una disciplina indispensable es obrar con transparencia, aceptar las rectificaciones y manejar los datos con honestidad.

Atender las preocupaciones

Los economistas deben también tomarse en serio las opiniones de la gente. La respuesta negativa a la rápida integración de China en el comercio mundial es un ejemplo aleccionador. Según la teoría económica, los trabajadores desplazados deberían encontrar nuevas oportunidades. Sin embargo, muchos no pudieron o no quisieron trasladarse, alegando el costo de la vivienda, los vínculos sociales u otros impedimentos. Debido a estas fricciones, las perturbaciones fueron más persistentes de lo que se esperaba; y la reacción, más exagerada.

En este sentido, la reacción ciudadana a la escalada de la inflación a principios

de la década de 2020 indica que los costos de este episodio fueron superiores a lo que cabría prever de acuerdo con el pensamiento económico estándar. Varios estudios han demostrado que la inflación acarrea importantes costos cognitivos porque resulta necesario analizar con atención si los precios y salarios son justos y adaptar los planes financieros. Es posible que afirmaciones como “los salarios suelen seguir el ritmo de la inflación” sean generalmente ciertas, pero ocultan variaciones importantes. En Estados Unidos, por ejemplo, los salarios de muchos trabajadores de ingreso bajo crecieron más rápidamente a principios de la década de 2020, pero estas mejoras distaron de ser universales.

Tomar nota de estas consideraciones no implica abandonar los principios económicos, sino lograr un entendimiento que incorpora más matices sobre la forma en que las personas viven los cambios económicos. Restarles importancia no hace sino debilitar la credibilidad de los economistas y reduce la probabilidad de que se afiancen las buenas ideas en materia de políticas.

Integridad de los datos

Uno de los sellos distintivos de la investigación económica es el uso riguroso de los datos, y los economistas deberían mantener esos mismos niveles de integridad cuando participan en los debates públicos. El auge de las redes sociales, unido a una mayor facilidad de acceso a datos y herramientas de visualización, ha hecho posible que todo el mundo, incluidos los economistas, hagan uso indebido de las estadísticas para sostener argumentos poco consistentes. No obstante, sucumbir a este tipo de argumentos para ganar el debate podría comprometer a largo plazo la confianza en el análisis económico.

Además, el uso informal de los datos podría debilitar la credibilidad de las estadísticas oficiales. Señalar discrepancias entre una serie de datos oficial y otra fuente sin mencionar diferencias de metodología, cobertura o definición puede dar la falsa impresión de que los indicadores oficiales contienen errores o han sido manipulados. En una época en la que los organismos de

estadística enfrentan presiones políticas y presupuestarias cada vez mayores, estas comparaciones negligentes ponen en peligro la disponibilidad permanente de datos públicos objetivos y de gran calidad.

Una interacción eficaz

Los economistas deben admitir que lo que para ellos es una política óptima puede que en verdad no lo sea, habida cuenta de las consideraciones más amplias que intervienen en el proceso político. En ese caso, deberían ofrecer alternativas que incluyan estas consideraciones. Ser flexible no implica renunciar a los principios, sino entender qué significa realmente gobernar.

Por otra parte, los economistas deben expresarse con claridad. Es posible que el uso de tecnicismos dé la idea de sabiduría o excluya del debate a quienes no son expertos, pero no se sostiene como estrategia para influir. Los economistas deben emplear un lenguaje claro y evitar el uso de gráficos superfluamente complejos. Simplicidad es sinónimo de accesibilidad, no de condescendencia.

Por último, los economistas deben dirigir sus opiniones al público en general, y no solo a las autoridades. Los políticos responden a sus electores. Los economistas deben ganarse la confianza de los ciudadanos si sus consejos van a influir en las políticas, y para ello deben utilizar canales y herramientas que lleguen a todos.

Nunca serán del todo admirados, ni deben aspirar a ello. Su función es la de proporcionar análisis rigurosos que permitan mejorar las decisiones, y no decirle a la gente aquello que quiere oír. Aun así, para seguir ejerciendo influencia, deben reconocer sus errores, escuchar más atentamente, defender los datos y comunicar de forma eficaz. Las autoridades económicas necesitan expertos en la materia, incluso cuando se resisten a escucharlos. El problema no es conseguir que la economía gane popularidad, sino hacer que sea de interés, resulte accesible y se la respete en el debate de políticas. **F&D**

KAREN DYNAN es profesora de *Práctica de Política Económica* en la *Universidad de Harvard* y académica principal no residente en el *Instituto Peterson de Economía Internacional*. Entre 2014 y 2017, ocupó los cargos de *secretaria adjunta de Política Económica* y *economista jefa* en el *Departamento del Tesoro de Estados Unidos*.

El futuro de Europa depende de una mayor unidad



Simon Nixon

Pero antes, la Unión Europea debe disipar la desconfianza entre sus Estados miembros y en sus instituciones

Tal como predijo notoriamente Jean Monnet, uno de los fundadores de la Unión Europea (UE), Europa se ha forjado a base de crisis. Sin embargo, la crisis que se cierne sobre el continente hoy en día resulta especialmente grave debido a su carácter tridimensional que interrelaciona lo geopolítico, lo económico y lo institucional. Esta crisis no puede resolverse con solo un aumento en la concesión de préstamos o un aluvión de nuevas normas desde Bruselas, sino que requiere un cambio total de mentalidad. ¿Están verdaderamente preparados los europeos para dar el paso?

El primer reto de Europa radica en garantizar un acceso ininterrumpido a los recursos necesarios para impulsar su economía en un mundo en que el antiguo sistema basado en normas se está desmoronando. La UE es un producto del orden mundial basado en normas, del cual depende en gran medida por tratarse de una región que carece de recursos propios. Aunque está previsto que para 2040 se quintuplique la demanda de los minerales críticos necesarios para las tecnologías de energía limpia, en la actualidad la UE contribuye en menos del 7% a la producción mundial de estos minerales. La producción de la mayoría de los minerales se concentra en uno o dos países. Mientras tanto, China domina el proceso de refinado e incluso se encarga de refinar la modesta producción minera de Europa.

La UE ha intentado diversificar el acceso a los minerales críticos a través de una serie de acuerdos comerciales. Sin embargo, estos acuerdos siguen estando expuestos a una conjunción de guerras comerciales, al aumento de las restricciones a la exportación, al deseo de las economías en desarrollo de ascender en la cadena de valor y a la falta de un mecanismo vigente de resolución de controversias en la Organización Mundial del Comercio.

Garantizar el acceso de las empresas estadounidenses a los minerales críticos es un elemento central de la política exterior “América primero” impulsada por el Presidente Donald Trump. Sin embargo, las empresas europeas —limitadas por normas ambientales, sociales y de gobernanza y por temores vinculados a la estabilidad política y el Estado de derecho— apenas están presentes en la cadena de suministro de minerales críticos. Esta Europa regida por normas, ¿será capaz de diseñar las estrategias geopolíticas e industriales necesarias para competir en este orden mundial más competitivo?

Mayor integración

El segundo reto de Europa radica en mejorar la integración económica en aras de promover la productividad y

la competitividad. En los informes elaborados por Enrico Letta y Mario Draghi se exponen con una claridad salvaje las carencias del mercado único y los planes de reforma que la Comisión Europea se ha comprometido a ejecutar. Ambos ex primeros ministros italianos destacan la necesidad de reducir la burocracia y ampliar el mercado único en sectores que se han resistido a la integración, como los de defensa, energía, telecomunicaciones y finanzas.

No obstante, la UE lleva años, si no décadas, debatiendo sobre estas cuestiones. La UE anunció el primer programa de mejora de la legislación en 2002 y, más tarde, en 2015, puso en marcha el Programa de adecuación y eficacia de la reglamentación (REFIT). Del mismo modo, las conversaciones sobre la mejora de la integración de los servicios financieros se remontan prácticamente a la creación del mercado único. En el marco de los informes de Giovannini se formularon una serie de propuestas en 2001 y 2003, y muchas de ellas salieron a la luz cuando se abogó por unir los mercados de capitales en 2015. En la actualidad, este proyecto se ha rebautizado como unión de ahorro e inversión. Sin embargo, la UE aún cuenta con 18 mercados de compensación y 21 mercados de liquidación, mientras que en Estados Unidos tan solo existe uno de cada uno. La fragmentación de la infraestructura del mercado se refleja en la fragmentación de los productos y servicios.

Hiperreglamentación

El verdadero obstáculo que impide una mayor integración no es la falta de ambición por parte de Bruselas, sino el proteccionismo de los Estados miembros. A menudo, este se presenta en forma de “hiperreglamentación”, esto es, los Estados miembros imponen un sinfín de requisitos de carácter local al transponer a sus legislaciones nacionales las directivas de la UE

“El verdadero obstáculo que impide una mayor integración no es la falta de ambición por parte de Bruselas, sino el proteccionismo de los Estados miembros”.

relativas al mercado único. La Comisión ha prometido contrarrestar este tipo de prácticas. Koen Lenaerts, presidente del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, en una alocución formulada en enero recordó a los miembros de la Comisión que ellos tenían la potestad para incoar procedimientos judiciales contra los Estados miembros que incumplieran las directivas. Pero, ¿está la Comisión debidamente capacitada para adoptar medidas legales contra los gobiernos por cuestiones de hiperreglamentación?

Lo que dificulta la búsqueda de una mayor integración en los sectores de defensa, energía, telecomunicaciones y finanzas es, precisamente, su intrusión en elementos fundamentales de la soberanía, por ejemplo, en lo que respecta a los servicios financieros. Nadie niega que establecer mercados de capital sólidos resulta esencial para canalizar los cuantiosos ahorros de Europa —gran parte de los cuales se encuentran en cuentas bancarias o se invierten en fondos en el extranjero— a favor de las empresas europeas. Sin embargo, para establecer una verdadera unión de ahorro e inversión no basta con crear, simplemente, un nuevo organismo único de la UE para la regulación de valores, sino que también es necesario armonizar las normas nacionales en materia de insolvencia, el derecho de sociedades y ciertos aspectos de la legislación fiscal, así como promover los productos paneuropeos de pensiones individuales. Consciente de la imposibilidad política de efectuar una armonización de este tipo, la Comisión ha vuelto a plantear la idea de crear un 28.º régimen jurídico como alternativa, una solución que se propuso por primera vez en 2009 pero que no ha prosperado hasta la fecha.

Mientras tanto, resulta sorprendente que en los debates sobre cómo hacer resurgir la competitividad de Europa apenas se haga alusión a ultimar la unión bancaria de la UE, una cuestión que, a lo largo del último decenio, habría

ocupado los primeros puestos en la lista de prioridades relativas al mercado único de casi cualquier autoridad responsable de las políticas. Parece que ciertas medidas —como la elaboración de un código bancario único, el establecimiento de un mecanismo de apoyo para que el Fondo Único de Resolución reestructure los bancos en quiebra o la creación de un programa de garantía de depósitos común— simplemente se han guardado en un cajón con la etiqueta de “demasiado complicadas”. Sin embargo, sin una actividad bancaria transfronteriza que de manera constante sustente los mercados de capital europeos, se antoja poco probable que la unión de ahorro e inversión logre sacar provecho de todo su potencial.

Por consiguiente, otra fuente de preocupación radica en que, si bien el mercado único puede dar lugar a economías de escala, los Estados miembros temen que la desaparición de las industrias nacionales acabe exponiéndolos a nuevos riesgos. ¿Existe la posibilidad de que la creación de una verdadera unión de mercados de capital exponga a ciertos Estados miembros al éxodo de los ahorros internos de su sistema financiero? Si se consolidara el sector de defensa europeo, ¿los Estados miembros seguirían teniendo acceso a las armas en una situación de crisis? Si se eliminaran los obstáculos nacionales que impiden la consolidación del mercado de telecomunicaciones móviles, ¿los gobiernos perderían control sobre una parte fundamental de la infraestructura? La creación de un mercado energético integrado, ¿expondría a los países a una subida de los precios o incluso a la escasez del recurso si se produjera una crisis en otro punto del continente?

Estas cuestiones apuntan al tercer reto, que radica en la falta de confianza entre los Estados miembros y en los procesos institucionales de la UE. Durante mucho tiempo, la UE ha estado paralizada por lo que Fabian Zuleeg,

director general del European Policy Centre (un centro de estudios con sede en Bruselas), ha dado en llamar el dilema entre la unidad y la ambición. El bloque siempre ha intentado proceder en la medida de lo posible por unanimidad —sin que no siempre fuera estrictamente necesario—, incluso a costa de renunciar a algunos de sus objetivos en materia de integración. Sin embargo, a raíz de la creciente fragmentación en el ámbito político, tanto a nivel nacional como europeo, cada vez es más complicado alcanzar esa unanimidad. En efecto, la aparente incapacidad de Europa para hacer frente a sus retos económicos no hace sino seguir mermando el respaldo a la integración de la UE.

Acuerdos improvisados

El problema se ve agravado por el hecho de que algunos de los principales actores involucrados en dar respuesta a los retos más acuciantes que afronta Europa no forman parte de la UE. El Reino Unido, en especial, podría desempeñar una importante función en cuestiones de defensa paneuropea, mercados de capital e integración del sector energético. Parte de la respuesta podría consistir en obviar los procesos institucionales de la UE y establecer coaliciones voluntarias en ámbitos como la defensa, apoyándose, en cambio, en acuerdos intergubernamentales improvisados. Sin embargo, dichos acuerdos tendrían que ser lo suficientemente flexibles para adaptarse a los cambios de gobierno, y podrían entrañar nuevas dificultades jurídicas, además de exacerbar la fragmentación.

En los últimos 80 años, Europa ha dado muchos pasos importantes, y al parecer imposibles, a favor de la integración y en respuesta a una serie de shocks. Ante una crisis que entraña un grave riesgo para la seguridad y la prosperidad, sería imprudente pensar que el continente no será capaz de superar los desafíos geopolíticos, económicos e institucionales que afronta en la actualidad. Sin embargo, si Europa pretende ser un polo en este nuevo mundo multipolar, deberá forjar una unidad aún mayor que la prevista en el pasado, y deberá hacerlo rápido. **F&D**

SIMON NIXON escribe el boletín informativo *Wealth of Nations* y trabajó como comentarista jefe de asuntos europeos en el *Wall Street Journal*.

BALANCE COMERCIAL

El estancamiento de la integración comercial y el aumento de los aranceles ponen a prueba la resiliencia de la economía mundial

DURANTE DÉCADAS, el comercio mundial se expandió rápidamente a medida que los países redujeron los aranceles y abrazaron la globalización. Las tasas arancelarias descendieron drásticamente en todo el mundo y se aproximaron a los reducidos niveles de Estados Unidos.

Sin embargo, el progreso se ha estancado. Desde la crisis financiera de 2008, la apertura comercial ha dejado de aumentar y las importaciones mundiales se han estabilizado en torno a un tercio del PIB. Las tensiones comerciales se han intensificado este año y algunas de las principales economías están dando marcha atrás; en abril, los aranceles estadounidenses alcanzaron el nivel más alto en más de un siglo. Otros países han respondido.

Este nuevo panorama comercial tiene graves consecuencias para la economía mundial. Muchos países pequeños y dependientes del comercio son más vulnerables a estas fluctuaciones en los patrones comerciales. La incertidumbre sobre la política comercial se ha disparado, lo que dificulta los planes de futuro de las empresas de todo el mundo.

La mejor estrategia para que las economías capeen la incertidumbre y mejoren su potencial de crecimiento es fomentar la resiliencia y la competitividad a nivel interno. Eso significa reforzar los fundamentos macroeconómicos mediante la reconstrucción de las reservas fiscales y el logro de la estabilidad de precios y la solidez financiera. Las reformas destinadas a impulsar la productividad, reducir los obstáculos a las empresas privadas y atraer la inversión pueden ayudar a las economías a adaptarse.

También es importante abordar los desequilibrios internos y externos, en particular los grandes déficits y superávits, que han contribuido a elevar las tensiones.

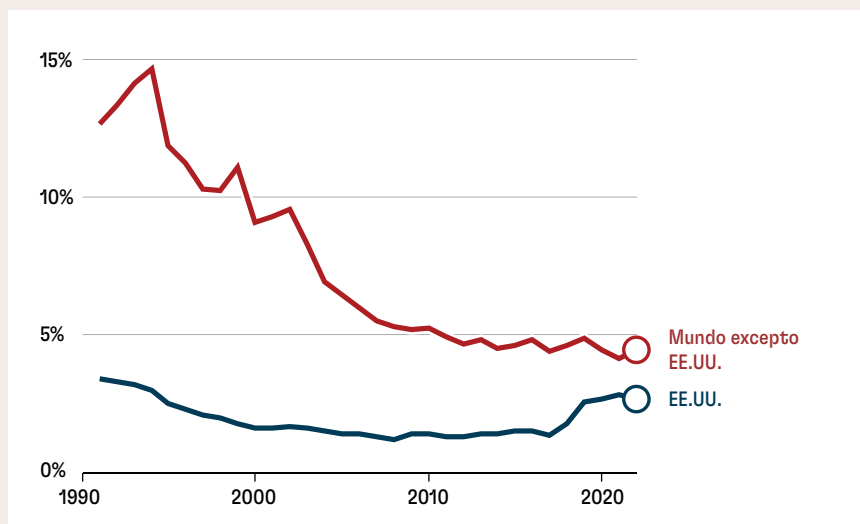
Ahora no se trata de preservar lo viejo, sino de construir algo nuevo: una economía mundial más equilibrada y resiliente. **F&D**

Este artículo se basa en el discurso pronunciado el 17 de abril de 2025 por la Directora Gerente del FMI

KRISTALINA GEORGIEVA.

Descenso estancado

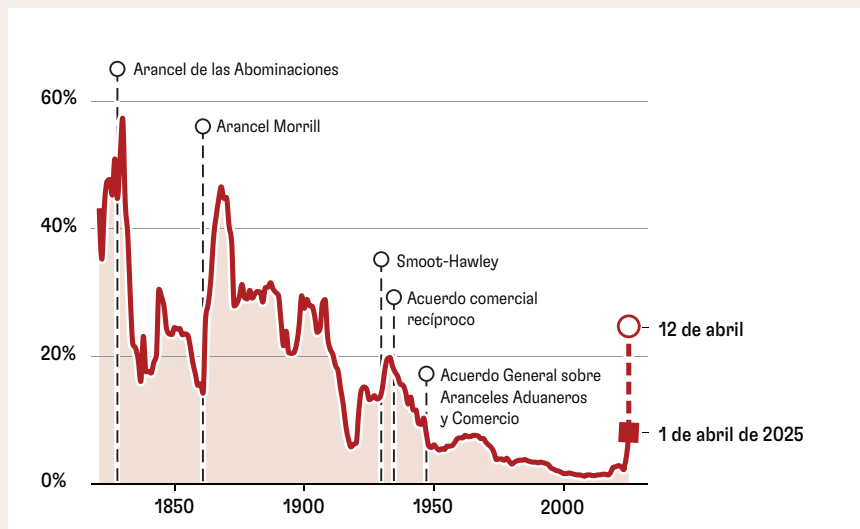
La tasa arancelaria efectiva media a nivel mundial descendió durante décadas hasta aproximarse al nivel de Estados Unidos, pero hace tiempo que se estancó.



FUENTES: Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI.

Repunte arancelario

La tasa arancelaria efectiva media de Estados Unidos ha alcanzado el nivel más alto del siglo.

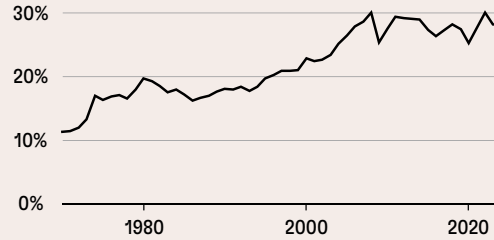


FUENTES: La Casa Blanca, Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

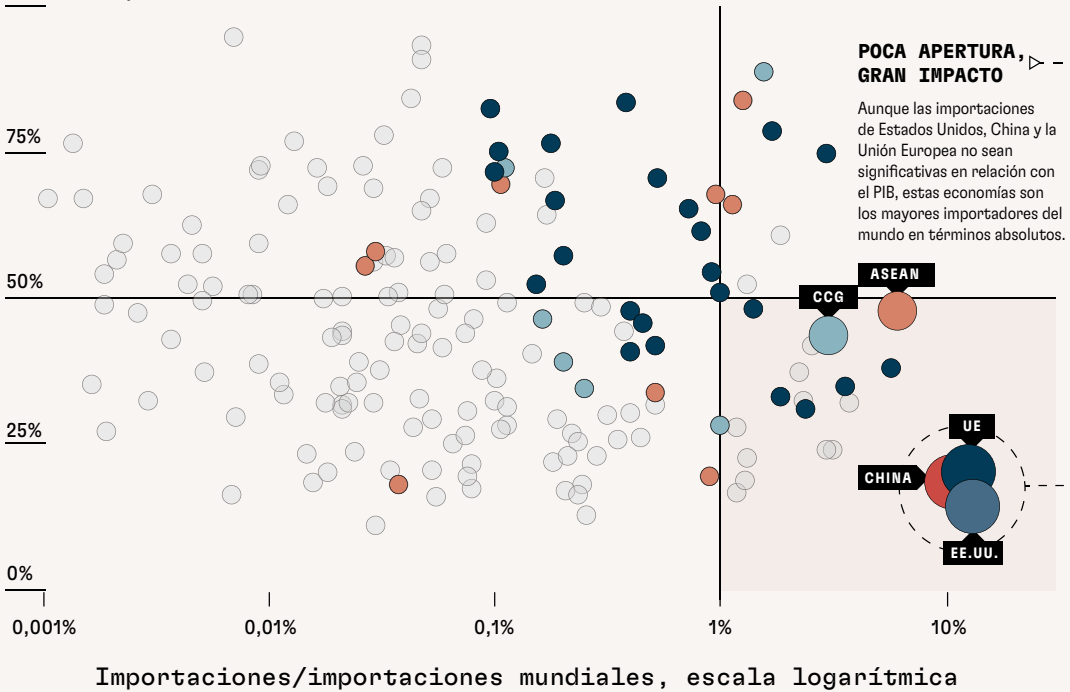
Bajo presión

La apertura comercial parece haber tocado techo y está destinada a disminuir en un clima de incertidumbre sin precedentes en materia de política arancelaria. A pesar de ser economías relativamente cerradas, Estados Unidos, China y la Unión Europea son los mayores importadores del mundo. Las variaciones de sus patrones comerciales crean importantes efectos indirectos. En cambio, las economías avanzadas más pequeñas y la mayoría de los mercados emergentes están más abiertos al comercio y dependen más de él para crecer.

Importaciones mundiales como proporción del PIB

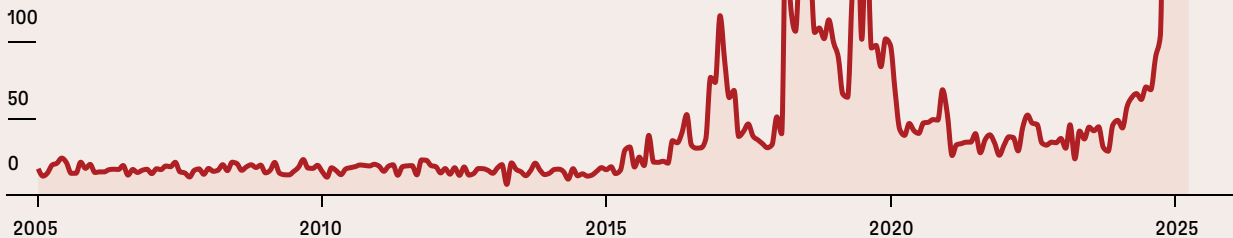


100%: Importaciones/PIB



Cifras disparadas

El índice de incertidumbre sobre la política comercial vuela por los aires.



FUENTES: ASEANstat; Eurostat; FMI, Caldara *et al.*, 2020, "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty", y cálculos del personal técnico del FMI.
NOTA: El gráfico de dispersión utiliza datos de 2024. Las importaciones de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN), la Unión Europea y el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) excluyen las importaciones intrabloque. Las importaciones intrabloque de la ASEAN se basan en los últimos datos disponibles para 2023. El índice de incertidumbre sobre la política comercial utiliza datos mensuales; abril refleja la media hasta el 14 de abril. Octubre de 2024 = 100.



EL IMPERATIVO EUROPEO POR CONSOLIDAR SU UNIDAD



A medida que se multiplican los retos externos, lograr una mayor integración económica ha adquirido mayor relevancia

Alfred Kammer

Europa enfrenta las perspectivas más arduas desde la Guerra Fría. La invasión rusa de Ucrania —la primera gran guerra de agresión en suelo europeo desde 1945— ha obligado a Europa a reconsiderar supuestos de larga data. Las tensiones geopolíticas han sacudido las cadenas de suministro, trastornado el comercio internacional y revelado graves vulnerabilidades en materia de seguridad energética. La alianza transatlántica, fuente de seguridad durante las últimas ocho décadas, enfrenta presiones importantes. Europa está decidida a incrementar el gasto en defensa frente a enemigos externos, pero a la vez debe proteger los servicios públicos y los sistemas de bienestar que sustentan el contrato social.

Nada de esto sería tan problemático con un crecimiento económico sólido y abundantes fondos públicos, pero la recuperación pospandémica ha perdido ímpetu y el estancamiento de la productividad empaña las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. Las finanzas públicas nacionales están significativamente comprimidas y las presiones de gasto son cada vez mayores. Los exportadores deben hacer frente a una fuerte carga arancelaria para poder vender sus productos a Estados Unidos, el mercado externo más importante. Además, la población en edad de trabajar se reducirá en 54 millones para fines de siglo, con lo cual será aún más difícil generar crecimiento y mejorar los niveles de vida.

Pero si la historia nos sirve de guía, Europa puede transformar la adversidad en ventaja. Tras la Segunda Guerra Mundial, las naciones europeas emprendieron la monumental tarea de reconstruir las economías, restablecer la estabilidad política y prevenir conflictos, y la llevaron a término gracias a la integración económica y la cooperación política, con la mirada puesta en la libre circulación transfronteriza de bienes, servicios, personas y capital. Este experimento sin paralelo histórico, que culminó en el mercado único, estaba arraigado en un principio fundamental: afianzar los lazos económicos entre naciones conduce a la paz, la prosperidad y la estabilidad.

La reconstrucción de la posguerra jugó un papel crítico. Aunque el Plan Marshall quizá sea más conocido, otras iniciativas —la Unión Europea de Pagos de 1950 y la Comunidad Europea del Carbón y del Acero de 1952, por ejemplo— resultaron igualmente decisivas, ya que sentaron bases esenciales y reforzaron la cooperación

transfronteriza. Para 1957, seis países habían formado la Comunidad Económica Europea, orientando al continente hacia el mercado único.

Ochenta años más tarde el Mercado Único Europeo ha logrado notables avances. Integrado por 27 naciones con 450 millones de habitantes, constituye el núcleo de la Unión Europea y la ha transformado en un gigante económico internacional que genera alrededor del 15% del PIB mundial en dólares de EE.UU. de valor corriente, comparable únicamente con Estados Unidos y China. Esta prosperidad no se ha alcanzado a costa de sus valores fundamentales ni de la calidad de vida. Hoy, muchas naciones europeas ocupan los primeros puestos en satisfacción personal, seguridad laboral, protección social y esperanza de vida. Europa continúa haciendo gran hincapié en la cooperación internacional, ya sea en políticas comerciales o climáticas, incluso durante los momentos más duros.

Con todo, el mercado único está incompleto. Su potencial económico pleno se encuentra limitado por persistentes barreras y prioridades nacionales en algunos sectores e industrias (véase “El futuro de Europa depende de una mayor unidad” en la presente edición de F&D). La transición hacia una soberanía económica y política mancomunada jamás ha sido algo fácil de lograr y tampoco debería serlo; de hecho, esa, más que ninguna otra, es la razón por la cual el mercado único siempre se ha considerado como una obra inconclusa. Algunos sectores de importancia estratégica —energía, finanzas y comunicaciones— quedaron excluidos de la integración total desde un comienzo. Pero como lo dejan en claro recientes informes elaborados por Mario Draghi y Enrico Letta, ex primeros ministros italianos, a medida que se multiplican los retos externos apremia más dar forma definitiva al mercado único. Europa necesita más crecimiento y más resiliencia económica, algo que sería posible con una economía más íntimamente integrada.

La UE ha avanzado sustancialmente en la liberalización del comercio entre sus Estados miembros, pero persisten numerosos obstáculos. Las elevadas barreras comerciales dentro de Europa equivalen a un costo *ad valorem* del 44% para los productos manufacturados y del 110% para los servicios, según muestra un estudio

“Si la historia nos sirve de guía, Europa puede transformar la adversidad en ventaja.”

del FMI (2024). Esos costos recaen en los consumidores y las empresas de la UE, en forma de pérdida de competencia, precios más altos y menor productividad.

La UE también está lejos de la integración de los mercados de capital, y los flujos transfronterizos se ven frustrados por la persistente fragmentación entre países. La capitalización total de las bolsas de valores del bloque rondaba en USD 12 billones en 2024; es decir, el 60% del PIB de los países participantes. En comparación, las dos mayores bolsas de valores de Estados Unidos tenían una capitalización combinada de USD 60 billones; o sea, más del 200% del PIB interno. La limitada armonización a nivel de la UE en ámbitos importantes como la legislación bursátil obstaculiza el crecimiento al impedir que el capital fluya hacia los polos más productivos.

Esa es una de las razones por las cuales Europa exhibe bajos niveles de productividad y va a la zaga en la adopción de tecnologías que la promueven. Hoy, la productividad total de los factores de la UE es un 20% inferior a la de Estados Unidos. Menos productividad significa menos ingresos. Incluso en sus economías avanzadas más grandes, el ingreso per cápita es un 30% inferior al promedio estadounidense (gráfico 1).

Empresas con poco crecimiento

Las amplias disparidades en materia de productividad merecen un análisis más detenido. Hace poco, mis colegas examinaron el desempeño de las empresas europeas con posibilidades de transformarse en generadores de crecimiento macroeconómico: líderes arraigados en sectores de productividad y empresas jóvenes dinámicas (Adilbish *et al.*, 2025). En ambos grupos, los resultados revelan disparidades significativas en cuanto a la innovación y la productividad en relación con las empresas de vanguardia mundiales.

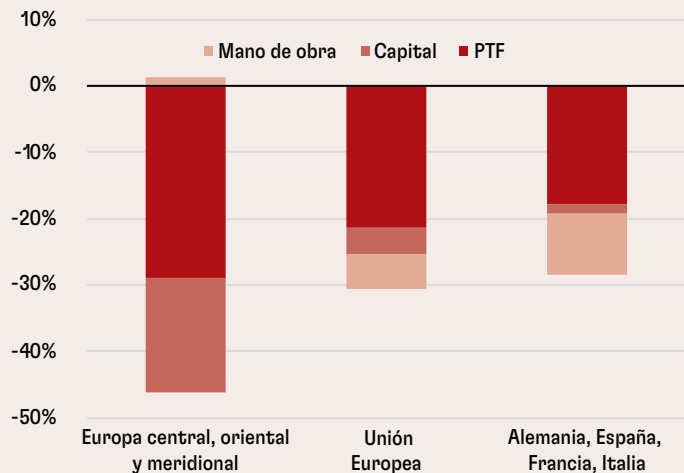
Las empresas europeas más destacadas no solo van detrás de sus competidores estadounidenses, sino que se están quedando cada vez más rezagadas. Eso ocurre en todos los sectores, pero sobre todo en el tecnológico. En tanto que la productividad de las empresas tecnológicas estadounidenses cotizadas en bolsa aumentó más o menos un 40% durante las últimas dos décadas, sus homólogas europeas no registraron prácticamente ninguna mejora.

Quizá sea sencillamente porque las empresas estadounidenses se esfuerzan más: han triplicado el gasto en investigación y desarrollo hasta alcanzar el 12% de los ingresos por ventas, el triple de las empresas europeas, estancadas en un

GRÁFICO 1

Problema de productividad

Los niveles de vida de las economías avanzadas de la Unión Europea están alrededor del 30% por debajo de los de Estados Unidos debido a la menor productividad. (diferencia con Estados Unidos en el PIB per cápita, paridad de poder adquisitivo, 2024)

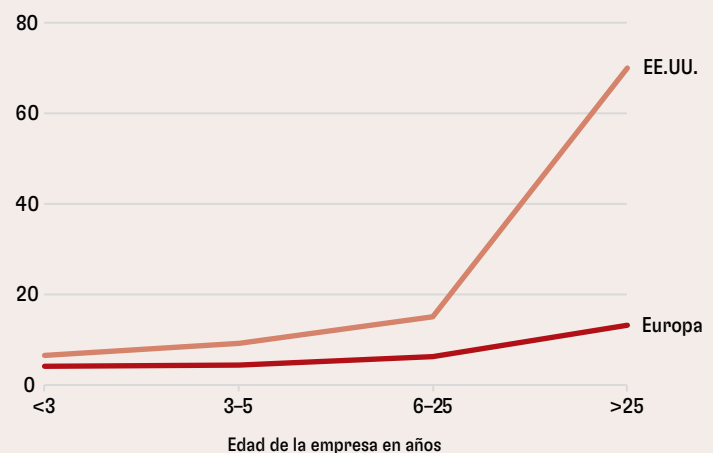


FUENTE: Adilbish *et al.*, 2025. NOTA: PTF = productividad total de los factores.

GRÁFICO 2

Pequeña y vieja

Una empresa europea con 25 años de trayectoria tiene una octava parte del tamaño de su homóloga estadounidense. (número promedio de empleados, 2010–20)



FUENTE: Adilbish *et al.*, 2025. NOTA: Europa incluye Bélgica, Croacia, Dinamarca, Eslovenia, España, Hungría, Italia, Países Bajos, República Checa y Suecia.

promedio del 4% en las últimas décadas.

El futuro sería más prometedor si Europa contara con empresas jóvenes y vigorosas que compensaran la escasez de innovación y productividad. Lamentablemente, las pocas que existen tienen una huella económica considerablemente menor que las de Estados Unidos, que generan una proporción mucho mayor del empleo.

En otras palabras, la UE tiene demasiadas empresas pequeñas, viejas y poco dinámicas. Alrededor de una quinta parte de los empleados europeos trabajan en microempresas de 10 personas o menos, aproximadamente el doble de Estados Unidos. Y mientras que la empresa europea promedio con 25 años o más de trayectoria emplea a unos 10 trabajadores, sus pares estadounidenses emplean a 70 (gráfico 2).

¿Cómo se explican estas marcadas diferencias? Nuestros estudios apuntan al hecho de que los mercados europeos de bienes y servicios de consumo siguen estando fragmentados. A la vez, los mercados de capital y de trabajo limitan aún más los incentivos y la capacidad de las empresas para crecer.

Los mercados financieros europeos, dominados por los bancos, favorecen las garantías físicas a la hora de conceder préstamos, pero las empresas jóvenes, sobre todo en el sector tecnológico, suelen tener menos activos físicos y más activos intangibles, como las patentes. El continente necesita mercados de capital que canalicen el ahorro hacia ambiciosas inversiones a largo plazo en ideas arriesgadas pero potencialmente revolucionarias.

Otro problema es la escasez de trabajadores muy calificados, producto tanto de las elevadas barreras a la movilidad laboral transfronteriza como de la falta general de capital humano necesario en los sectores innovadores. Un factor agravante es el envejecimiento de la población de muchos países, que podría dificultar la formación de nuevas ideas generadoras de empresas jóvenes y dinámicas.

Fortalecimiento del mercado único

Al menos por el momento, la disparidad de productividad no se debe a una escasez de innovación. Europa sigue siendo una importante incubadora de innovación en ciencia y tecnología de base y sus empresas continúan abriendo horizontes intelectuales, sobre todo en ámbitos como la farmacéutica y la bioingeniería (véase “Los innovadores europeos despiertan” en esta edición de F&D). Con todo, una tendencia problemática es la de empresas europeas que trasladan su talento a mercados más dinámicos: el desplazamiento de futuros “unicórnios”

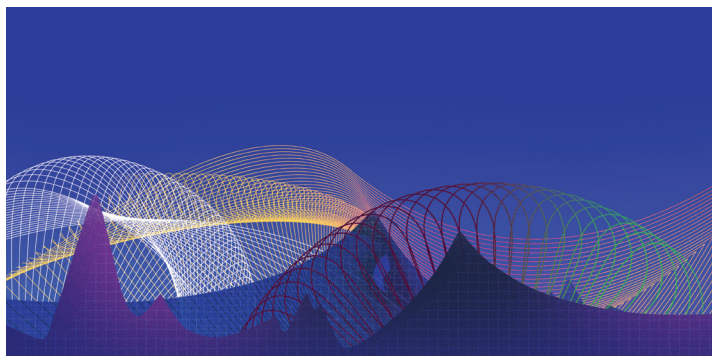
valorados en más de USD 1.000 millones ocurre 120 veces más rápido de la UE a Estados Unidos que en sentido opuesto, según un estudio de Ricardo Reis, de la London School of Economics.

Indudablemente, Europa cuenta con suficientes ahorros para financiar más inversión. La tasa de ahorro de sus hogares ronda el 15% del PIB; es decir, más o menos el triple del de Estados Unidos. Pero los estadounidenses invirtieron USD 4,60 en activos de renta variable, fondos de inversión y fondos de pensiones o seguros por cada dólar invertido en esos activos por los europeos en 2022. La cuestión fundamental es que la UE tiene menos capacidad para canalizar ideas y capital hacia usos productivos dentro de sus fronteras. En otras palabras, gran parte del aumento del ingreso no se ha materializado debido a la fragmentación del mercado interno continental.

Todo esto pone de relieve la urgencia de completar el mercado único. La adopción de políticas macroeconómicas sólidas —entre ellas, la estabilidad de precios a fin de dar seguridad a los inversionistas y garantizar el gasto sin hacer peligrar la sostenibilidad fiscal— es una condición previa. A la vez, los países deben promover la reforma en ámbitos críticos del mercado único.

La reducción de barreras internas al comercio de bienes y, sobre todo, de servicios debe tener prioridad, ya que incentivaría a las empresas a lanzar proyectos de I+D e inversiones de gran rentabilidad. Según nuestros estudios, la UE podría sumar 7% al PIB si bajara en 10% las barreras internas al comercio de bienes y a la producción multinacional. Existe amplio margen para la mejora abriendo sectores protegidos, liberalizando servicios y armonizando regulaciones.

Todo esto debe ir acompañado de avances hacia la integración de los mercados de capital o la Unión de Ahorros e Inversiones (véase “La inasible Unión de Ahorros e Inversiones de la UE” en la presente edición de F&D). La revisión del régimen prudencial de las aseguradoras y la armonización de la supervisión de los mercados de capital constituyen reformas críticas para



“Europa necesita más crecimiento y más resiliencia, algo que sería posible con una economía más íntimamente integrada”.

canalizar los importantes ahorros de la UE hacia un financiamiento con deuda variable muy necesario para todas las empresas.

Las empresas jóvenes y dinámicas se beneficiarían significativamente de un capital más abundante y menos costoso posibilitado por la integración del mercado, sobre todo si está acompañado de reformas nacionales que abran las puertas a la inversión con capital de riesgo.

Al mismo tiempo, habrá que actuar con cautela para no socavar el mercado único y todas sus oportunidades con una política industrial mal concebida. La política industrial puede ayudar si corrige las fallas del mercado; por ejemplo, al concientizar ecológicamente a las empresas o promover la adopción de tecnologías transformadoras. Pero no corresponde proteger a industrias maduras de una transformación estructural radical. Europa debe tener la mirada puesta en el futuro y no en el pasado.

Por más cuidadosamente focalizada que esté, una política industrial puede resultar contraproducente si desvía los patrones de comercio y producción y los aleja de sectores ya establecidos de ventaja comparativa. Los países deben coordinar las políticas industriales o, idealmente, acordar fijarlas a nivel de la UE (Hodge *et al.*, 2024).

Mayor resiliencia

La plena integración del mercado único también reforzaría la resiliencia económica de Europa en un mundo que hoy es riesgoso y propenso a los shocks. Las empresas que atienden a más clientes en más países se ven menos afectadas por los altibajos económicos internos. Lo mismo ocurre con las carteras personales de inversión si se reducen las barreras en los mercados financieros y los particulares reparten sus inversiones por toda la UE. Las ventajas de mancomunar el riesgo pueden ser considerables, pero la diversificación sigue siendo limitada en comparación con Estados Unidos.

Con el mismo criterio, la UE podría recortar la dependencia de gas y petróleo importados, protegerse de la volatilidad de los mercados internacionales de energía y bajar los precios que pagan los consumidores al integrar más estrechamente el mercado energético.

Para aprovechar al máximo las reformas de la UE, las iniciativas nacionales deben estar a la altura de la ambición regional. Según un estudio que publicaremos próximamente, los mercados laborales, el capital humano y la tributación son los ámbitos que más necesitan reformas para fomentar el crecimiento. Lo que más beneficiaría a las economías avanzadas es la desregulación de los mercados de productos, la profundización de los mercados de crédito y capital y la promoción de la innovación. Para muchos países de Europa central, oriental y meridional, las principales prioridades son invertir en mano de obra calificada, eliminar la burocracia y mejorar la gobernanza. Los beneficios para el crecimiento podrían ser considerables.

El poder de la integración

La ampliación de 2004 sumó a la UE a Chipre, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Checa y República Eslovaca. Dos décadas después, el PIB per cápita de esos países es 30% superior al que habrían alcanzado sin la adhesión. En el caso de los países que ya forman parte de la UE, el PIB per cápita es 10% más alto de lo que habría sido sin la ampliación (Beyer, Li y Weber, 2025).

Este salto de los niveles de vida subraya el poderoso impacto de la integración. Las actuales propuestas de reforma son un primer paso, pero tienen que ser más ambiciosas. El fortalecimiento del mercado único mejoraría las perspectivas económicas de la UE, respaldaría sus prioridades en materia de políticas y afianzaría su resiliencia, garantizando que la región siga siendo un líder mundial en innovación, sostenibilidad y calidad de vida. Se trata de una oportunidad que Europa no debe desaprovechar. **F&D**

ALFRED KAMMER es director del Departamento de Europa del FMI.

REFERENCIAS

- Adilbish, O., D. Cerdeiro, R. Duval, G. Hong, L. Mazzone, L. Rotunno, H. Toprak, and M. Vaziri. 2025. “Europe’s Productivity Weakness: Firm-Level Roots and Remedies.” IMF Working Paper 25/40, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Beyer, R., C. Li, and S. Weber. 2025. “Economic Benefits from Deep Integration: 20 Years after the 2004 EU Enlargement.” IMF Working Paper 25/47, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Hodge, A., R. Piazza, F. Hassanov, X. Li, M. Vaziri, A. Weller, and Y. Wong. 2024. “Industrial Policy in Europe: A Single Market Perspective.” IMF Working Paper 24/249, International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2024. *Regional Economic Outlook for Europe: A Recovery Short of Europe’s Full Potential*. Washington, DC, October.

DEVOLVIENDO EL CRECIMIENTO A ALEMANIA

Ulrike Malmendier y Claudia Schaffranka

Las inversiones a largo plazo y centradas en el futuro pueden rescatar a la principal economía europea del estancamiento económico

Más de veinticinco años después de que *The Economist* apodase a Alemania “el enfermo de Europa” por primera vez, esta etiqueta vuelve a ser válida.

En esta ocasión, padece una enfermedad crónica que exige un tratamiento a largo plazo. La propuesta fiscal del gobierno entrante, que incluye financiar infraestructuras y aumentar el gasto en defensa, es un comienzo. Sin embargo, Alemania debe también abrir su economía a las tecnologías de futuro, propugnar una mayor integración del mercado europeo y consolidar los mercados de capital nacionales.

En los últimos cinco años, la economía alemana ha quedado estancada y, desde 2019, ha crecido solo un 0,1%. Durante el mismo período, la economía estadounidense ha crecido un 12%, y la del conjunto de la zona del euro, un 4%. Las previsiones no parecen mucho más alentadoras. El Consejo Alemán de Expertos Económicos, un grupo de consultores que asesora al gobierno federal, prevé que el crecimiento siga siendo flojo durante los próximos dos años; el producto potencial se incrementaría solo un 0,4% anual.

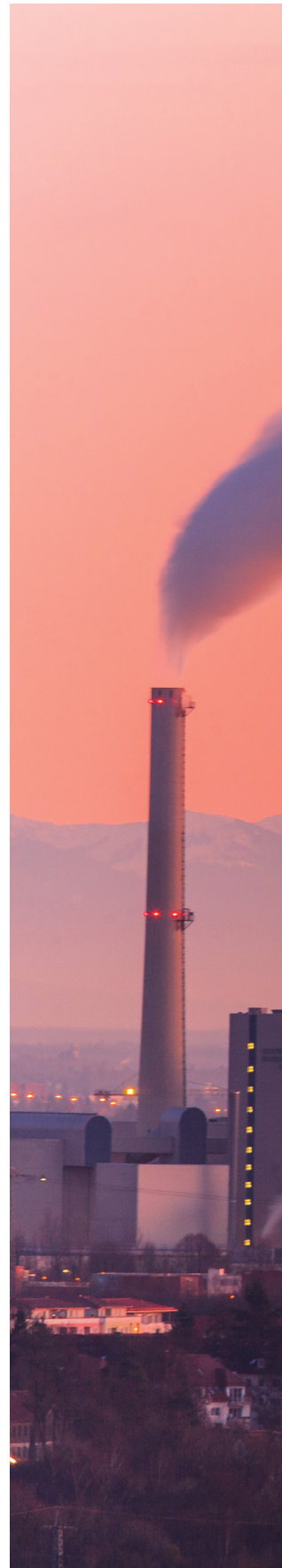
En 1999, cuando *The Economist* se refirió por primera vez a Alemania como un enfermo, el elevado desempleo y el débil crecimiento económico asolaban el país. Después, la economía alemana se reactivó. Las importantes reformas del mercado laboral de 2003-05 contribuyeron a reducir el desempleo de forma significativa. En la década de 2000, la contención salarial provocó un descenso de los costos unitarios relativos de la mano de obra y un incremento de la competitividad de precios.

Sin embargo, los desafíos que enfrenta Alemania hoy en día son otros. Lo que le falta a la economía no son puestos de trabajo, sino trabajadores. En los próximos 10 años, la situación no hará sino empeorar, ya que se espera la jubilación de 20 millones de trabajadores, y solo la incorporación de 12,5 millones al mercado laboral. La probabilidad de que trabajadores de más edad estén empleados es menor y, en el caso de que sí trabajen, lo harán menos horas. El envejecimiento demográfico agravará la actual escasez de mano de obra, impulsando todavía más al alza los costos laborales.

De hecho, estos costos son la principal causa de la pérdida de competitividad de precios de Alemania, incluso por encima del aumento de los precios de la energía. El lento crecimiento de la productividad, unido al aumento de los salarios, ha provocado un deterioro de los costos unitarios

Vista de los Alpes mientras el sol se pone sobre Múnich, Alemania.

GETTY IMAGES/WESTEND61





de la mano de obra, también en comparación con los de otras importantes economías europeas, como Francia y España.

Otro de los factores que frenan a Alemania es el elevado nivel de estabilidad del empleo, reforzado por medidas como el “trabajo a tiempo reducido”, que mantiene a los trabajadores en plantilla con un número reducido de horas. Aunque pueda parecer positivo para la población activa, que la presión sobre las empresas y los empleados sea menor, para que se adapten a una economía cambiante, no ha hecho sino ralentizar los cambios estructurales y la reasignación a sectores más productivos.

El declive de la industria manufacturera

Observamos que estos factores adversos afectan especialmente al sector manufacturero, antiguo motor del crecimiento alemán, en trayectoria descendente desde 2018. La recuperación de la demanda externa —en especial, de China— tras la COVID-19 no benefició a la industria manufacturera y otros sectores clave, con lo que las exportaciones no lograron aumentar. La pérdida de competitividad, unida a la creciente fragmentación del comercio, la amenaza de aranceles por parte de Estados Unidos y la competencia cada vez mayor de China en los mercados mundiales, complicará que Alemania recupere su posición.

Los elevados costos energéticos son otro factor importante. Aunque Alemania supo capear la subida de los precios del gas natural y la electricidad tras la invasión rusa de Ucrania, el producto de las industrias con uso intensivo de energía viene disminuyendo prácticamente sin parar desde comienzos de 2022. Los precios energéticos siguen siendo elevados, no solo en términos históricos y en relación con Estados Unidos, sino también en comparación con los de muchos países europeos vecinos. Alemania, pues, ya no es tan atractiva para las industrias con uso intensivo de energía, como la inteligencia artificial, que necesita centros de datos con un enorme consumo de energía. Según estimaciones de la Agencia Internacional de Energía, la demanda mundial de electricidad de los centros de datos podría duplicarse entre 2022 y 2026, y Alemania no está preparada para satisfacerla a un costo reducido.

Además de la falta de mano de obra y los costos energéticos, el bajo crecimiento del país puede vincularse a dos factores adicionales.

Tecnologías heredadas

En primer lugar, su legado de liderazgo en los sectores de la automoción, la ingeniería mecánica y los productos químicos ha hecho que Alemania haya seguido centrada en tecnologías existentes, y dependiendo de ellas. La infraestructura existente, las competencias especializadas y los mercados establecidos en estos sectores tradicionales han dificultado la diversificación de la economía alemana hacia sectores de alta tecnología como la informática y la biotecnología. A pesar de que el gasto en I+D

privado sigue siendo considerable en comparación con otros países, lo cierto es que se concentra en esos sectores de “tecnología intermedia”, incapaces ya de generar el crecimiento deseado.

En segundo lugar, en el marco del sistema financiero tradicional alemán, el capital que asigna el sector bancario es demasiado, y los flujos hacia las empresas innovadoras y de mayor riesgo son insuficientes.

Un mercado de capitales profundo y líquido promueve el crecimiento a largo plazo al canalizar el capital financiero hacia las empresas más productivas e innovadoras. Esto es especialmente cierto en el caso de negocios jóvenes e innovadores, como son las empresas emergentes. Sin embargo, las empresas alemanas se han sustentado tradicionalmente en el financiamiento bancario y no en los mercados de capital en general. Pese a que el volumen de capital-riesgo ha crecido, pasando de un promedio de 0,02% del PIB en 2011–13 a casi 0,09% en 2021–23, sigue siendo insuficiente, sobre todo para el financiamiento en fase avanzada de empresas en crecimiento. En Europa existen menos fondos de capital de riesgo que en Estados Unidos o Asia, y son más pequeños. Por ello, las empresas emergentes tienen dificultades para obtener recursos en varias grandes rondas de financiamiento.

Una de las razones principales es la falta de grandes inversionistas institucionales dispuestos a invertir en capital-riesgo europeo. Estos inversionistas, o bien prefieren invertir en activos de menor riesgo, o bien optan por fondos estadounidenses ya consolidados y de mayor tamaño. Esto supone un problema, sobre todo para las empresas europeas emergentes en expansión de mayor tamaño, que a menudo se trasladan a Estados Unidos, donde les esperan mercados de capital más profundos y estrategias de salida mejores, en especial en forma de oferta pública inicial.

¿Cuál es la solución al estancamiento económico de Alemania? En nuestra opinión, el país debe abordar el desarrollo económico desde dos perspectivas: con la vista puesta en el exterior, impulsando la integración del mercado europeo, y con la vista puesta el interior, promoviendo la inversión a largo plazo centrada en el futuro.

Integración europea

Para reactivar el crecimiento, Alemania y los demás países europeos necesitan mercados integrados de gran envergadura que permitan a las empresas expandirse. Ningún país europeo puede, por sí solo, ser competitivo frente al gran mercado estadounidense o el chino, da lo mismo. Por esta razón, Alemania debe promover activamente una mayor integración europea de los mercados de bienes, servicios, capital y energía. En vez de reaccionar a los cambios en la política económica de Estados Unidos, Alemania y la Unión Europea deberían centrarse en sus puntos fuertes y coordinar sus planes para aumentar su fortaleza económica como mercado único integrado.

Aunque oficialmente no existen barreras al

DATOS

0,1%

Desde 2019, la economía alemana ha crecido solo un 0,1%, comparado con el 4% de la zona del euro en su conjunto.

comercio en el mercado único, sí operan muchas barreras no comerciales. Entre ellas, destacan la complejidad o la pesadez de los trámites para obtener los permisos y licencias necesarios para vender bienes y servicios, o la falta de armonización tributaria. Estos obstáculos impiden que las empresas alemanas y de otros países europeos puedan expandirse y aprovechar las posibilidades que brinda un mercado único con casi 500 millones de consumidores. Las grandes prioridades de la Comisión Europea deberían ser eliminar todas las barreras al comercio de bienes y servicios y coordinar la armonización de las normativas nacionales.

Lo mismo ocurre con la energía. El desarrollo coordinado de los sistemas de electricidad nacionales conseguiría reducir sus costos e incrementar la eficiencia del comercio energético. Lo importante aquí también es adoptar una perspectiva europea y no centrarse exclusivamente en las necesidades de cada país. Una solución energética para Europa puede resultar mucho más eficiente y barata si todos los países cooperan y se coordinan.

Para poder financiar las cuantiosas inversiones necesarias en digitalización, defensa y transición verde, Alemania debe centrarse en construir mercados de capital más fuertes e integrados. En este sentido, es esencial que Alemania lidere las iniciativas para mejorar y armonizar los regímenes de insolvencia nacionales, para facilitar así la valoración de activos en los distintos países de la UE.

La Unión Europea, por su parte, debería reforzar y reformar la Autoridad Europea de Valores y Mercados. Una forma de aumentar el financiamiento con capital-riesgo a nivel europeo es canalizar recursos hacia el Fondo Europeo de Inversiones o la European Tech Champions Initiative. Asimismo, es preciso que los hogares alemanes conozcan las ventajas de invertir directamente en los mercados de capital. Un desplazamiento significativo de los instrumentos de ahorro —de las cuentas de ahorro a la inversión diversificada en bolsa— no solo haría aumentar los rendimientos, sino que también fomentaría la inversión a largo plazo.

Resolver la escasez de mano de obra

Con la vista puesta en el interior, es evidente que Alemania necesita ampliar considerablemente la fuerza de trabajo nacional, tanto a través de una mejora de la participación en la fuerza laboral como atrayendo a trabajadores de origen extranjero. Ofrecer servicios de guardería fiables y de calidad es fundamental para que las mujeres trabajen más horas; actualmente, aproximadamente la mitad están empleadas a tiempo parcial. Dar más incentivos a los ciudadanos de más edad para que sigan trabajando significa poner límites a la jubilación anticipada y vincular la edad normal de jubilación al incremento de la esperanza de vida. Acelerar los trámites de inmigración y ampliar el Reglamento

de los Balcanes Occidentales —que facilita el acceso al mercado de trabajo a quienes tienen una oferta de empleo— a otros países permitiría atraer mano de obra extranjera más cualificada.

Alemania ha descuidado la inversión pública de futuro durante años, en particular en infraestructura, defensa y educación. El gobierno entrante reconoce la existencia de tales necesidades, y el Parlamento ha aprobado un paquete de financiamiento por el que se crea el fondo especial para infraestructura y no se aplica el “freno al endeudamiento” —el límite constitucional al endeudamiento público de Alemania— al gasto en defensa más allá del 1% del PIB. Este cambio de la regla fiscal es atrevido y genera fondos muy necesarios para poner al día la precaria infraestructura.

Sin embargo, no resuelve dos de los principales problemas. En primer lugar, la propuesta no aborda los errores de diseño del actual freno al endeudamiento. Uno de ellos es que no se prevén fases de transición. Después de un año de crisis, el freno al endeudamiento vuelve a aplicarse automáticamente, lo que podría sofocar una posible recuperación económica. La aplicación de un mecanismo más eficiente permitiría reducir el déficit estructural de forma gradual y ordenada. Otro de los fallos es que las normas actuales no tienen en cuenta la relación deuda/PIB en su conjunto, sino que aplican las mismas restricciones sin importar la sostenibilidad fiscal general.

El segundo problema es que la reforma no combate el sesgo político existente en favor de los beneficios a corto plazo para el electorado y en detrimento de las ganancias de largo plazo para las generaciones futuras. Si bien el fondo especial ha sido diseñado únicamente para dar cobertura a la inversión en infraestructura “adicional”, no está claro qué ocurrirá en la práctica. Además, redefinir qué constituye gasto en defensa puede generar espacio fiscal a corto plazo por su exclusión del freno al endeudamiento; de este modo, existiría el peligro de fomentar el gasto de consumo en detrimento de la reforma estructural. Si, a largo plazo, Alemania quiere realmente alcanzar la meta de gasto en defensa del 2% de la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN), este gasto debería financiarse con el presupuesto general.

En un sentido más amplio, el espacio fiscal disponible debe utilizarse de forma estratégica, dando prioridad a las inversiones de futuro que refuercen la competitividad a largo plazo, en vez de enmascarar las debilidades estructurales más profundas. De lo contrario, el estancamiento económico crónico está asegurado. **F&D**

ULRIKE MALMENDIER es titular de la cátedra Cora Jane Flood de Finanzas en la Escuela de Negocios Haas y profesora de Economía en la Universidad de California en Berkeley. Es miembro del Consejo Alemán de Expertos Económicos.
CLAUDIA SCHAFFRANKA es economista principal en el Consejo Alemán de Expertos Económicos.

PERSPECTIVA NACIONAL: POLONIA

LA REACTIVACIÓN ECONÓMICA DE EUROPA

Andrzej Domański



Europa está experimentando un despertar geopolítico que, además, reconfigurará el panorama económico del continente. ¿Reunirá la Unión Europea voluntad de cambio suficiente? La experiencia indica que la respuesta es sí.

En tiempos difíciles, debemos buscar en el pasado la inspiración para el presente. En este sentido, el caso de Polonia es ejemplar. Nuestro nivel de vida se ha multiplicado por 3,6, desde un ingreso per cápita de USD 13.100 en 1990 a uno de USD 47.100 en la actualidad, en valores reales. Todo indica que, este año, la tasa de crecimiento alcanzará el 4% en Polonia, y es una de las más dinámicas de las principales economías de la UE.

Nuestro terremoto geopolítico se produjo en 1989, con la caída del comunismo, que permitió a los polacos recuperar la libertad. Sin embargo, la economía poscomunista tuvo que enfrentarse a la competitividad internacional. Las instalaciones industriales de titularidad estatal no eran eficientes y el ingreso per cápita registraba niveles trágicamente bajos; el desempleo y la inflación se dispararon. La situación socioeconómica era nefasta.

No obstante, con el paso de los años, Polonia ha ido avanzando de forma constante y notable para

La eficaz transformación económica de Polonia puede servir de ejemplo a todo el continente



poder convertirse en país de ingreso alto. Su éxito es el resultado de implementar correctamente reformas sistémicas y estructurales, pero sobre todo, de la perseverancia y el gran esfuerzo de sus ciudadanos. Desde 1989, el PIB de Polonia se ha incrementado en un 220% en términos reales. La tasa de desempleo, que en la década de 1990 era de dos dígitos, se sitúa actualmente por debajo del 3% y es una de las más bajas de la UE.

La base del éxito

Si la reforma se logró fue porque nuestros ciudadanos estaban preparados y la sociedad estaba comprometida y deseaba el cambio. Polonia ha cultivado su talento con un sistema educativo sólido que sigue creciendo. Además de mantener la eficacia de la escuela primaria y secundaria, Polonia ha ampliado el sector de educación superior, que ahora comprende más de 350 universidades y otros centros de enseñanza superior.

Polonia ocupa la 23.^a posición en el Índice de Capital Humano del Banco Mundial, la 24.^a en el de Penn World Tables y registra un desempeño superior a la media en el Programa para la Evaluación Internacional de los Estudiantes (PISA, por su sigla en inglés), superando el promedio de la UE en todos estos indicadores. El sistema educativo proporciona especialistas al sector privado y brinda una fuerza laboral nueva y competente a las instituciones públicas.

El símbolo por excelencia de nuestra transformación es la adhesión a organizaciones internacionales como la Organización Mundial del Comercio, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y, sobre todo, la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) y la Unión Europea (UE). Con el ingreso en estas instituciones, Polonia se aseguró la integración en la comunidad transatlántica, lo que permitió atraer inversión y facilitó la transferencia de tecnología. En particular, la



Estudiantes participan de una conferencia en la Universidad Jaguelónica en Cracovia, Polonia.

adhesión a la UE ha sido determinante para el desarrollo, ya que ha permitido al país cerrar brechas económicas al beneficiarse de las políticas de cohesión y del mercado único.

Maquinaria para la convergencia

El éxito de Polonia reside en la inversión y la expansión del mercado impulsada por las exportaciones. Su sólida posición en el seno de la comunidad occidental ha aumentado en gran medida su capacidad de atraer inversión extranjera directa. Entre 2004 y 2023, Polonia captó más de USD 310.000 millones en inversión extranjera, casi la mitad del total de los ocho países que se incorporaron a la UE en 2004. Las inversiones del exterior desempeñan una doble función: salvar la brecha de capital de Polonia y facilitar la transferencia de tecnología y la creación de empleo.

La integración de Polonia en el mecanismo de convergencia de la UE demuestra la teoría de la ventaja comparativa. El acceso al mercado único ha permitido a nuestro país ampliar el comercio, especializarse y potenciar la eficiencia de forma significativa. Desde la adhesión a la UE, las exportaciones de bienes y servicios polacos se han multiplicado por casi 3,5. Asimismo, la sofisticación tecnológica ha mejorado de forma continua. Se ha consolidado la ventaja en bienes de tecnología intermedia y se ha generado un superávit continuo de exportaciones de servicios, impulsado en parte por los especialistas contratados por empresas nacionales de nueva creación y por multinacionales. Uno de nuestros principales grupos de reflexión sobre cuestiones económicas, el Instituto Económico de Polonia, estima que la integración europea ha generado un aumento del 40% del PIB del país, si se compara con el escenario hipotético en el cual Polonia no se habría incorporado a la UE.

La educación y la especialización también han estimulado el salto digital de Polonia. Hemos sido de los primeros en adoptar las últimas tecnologías

“Lo más urgente para Europa son la desregulación y las economías de escala”.

e infraestructuras de red, como Internet de banda ancha. El sector financiero, que desarrolló sus sistemas informáticos con décadas de retraso respecto a otros países occidentales, ha dado el salto a las soluciones modernas sin las limitaciones de los sistemas heredados. El gobierno polaco ha tomado las riendas de la digitalización de los servicios públicos, y ya ofrece documentos de identidad digitales, declaraciones de impuestos automatizadas y otros servicios públicos en línea.

Nuevos desafíos

Mientras se va cerrando la brecha de ingreso, Polonia enfrenta nuevos desafíos: la transición energética, el desarrollo de los mercados de capital y el impulso a la sofisticación tecnológica. Asimismo, la invasión rusa de Ucrania nos obliga a aumentar la seguridad. Esto constituye un cambio fundamental con respecto a los últimos 30 años, en los que el crecimiento económico de Polonia se ha beneficiado del dividendo de la paz, al que hay que sumar la fortaleza interior del país.

Mientras Polonia se convierte en potencia regional, su papel dentro de la UE también evoluciona, pasando de ser básicamente receptor neto de fondos comunitarios a asumir gradualmente una función financiera más importante dentro del presupuesto de la Unión, contribuyendo también de forma activa al funcionamiento del mercado único, a través del comercio. Hemos superado a China en cuanto mercado de exportación para productos alemanes y la industria polaca también suministra productos a toda Europa. Los problemas que enfrentan Polonia y la UE están cada vez más alineados. Tres de ellos merecen una atención especial: velar por que las rigideces en Europa no limiten el crecimiento económico, gestionar con prudencia la transición energética y seguir cooperando en los problemas de seguridad, para lo cual es esencial el gasto en defensa de Polonia, el más importante dentro de la OTAN en porcentaje del PIB.

Lo más urgente para Europa son la desregulación y las economías de escala. Como demuestra la impresionante trayectoria de las exportaciones polacas, el mercado único ha sido un éxito, pero sigue estando incompleto. En la UE, las principales barreras son autoimpuestas. Según estimaciones del FMI, las medidas no arancelarias dentro del mercado único equivalen a un arancel del 44% sobre los bienes industriales, y de un impactante

110% sobre los servicios. Sin un auténtico mercado único, las empresas europeas no pueden ampliarse, y las innovaciones de cosecha propia no trascienden fronteras. Hay que aprovechar este potencial.

Además, es esencial llevar a cabo correctamente la transición energética. La descarbonización es y seguirá siendo una prioridad. No obstante, es fundamental abordar la disparidad de los precios de la energía frente a Estados Unidos y China. Los precios de la electricidad y el gas que paga la industria europea llegan a triplicar los de sus cuatro principales socios comerciales. La transición energética es una necesidad ambiental, pero también una oportunidad económica; hay que tener en cuenta tanto los beneficios indirectos de un descenso de la contaminación como la ventaja competitiva de la cadena de valor de una industria limpia.

Por encima de todo, Europa está recuperando la confianza en el proyecto europeo. En la época de Adenauer, Schuman y De Gasperi, la integración europea fue una iniciativa que cambió el mundo. Este giro histórico fue posible gracias a líderes visionarios que fueron más allá de las limitaciones de la época y los intereses a corto plazo. Aun así, las dudas y la fragmentación de los últimos tiempos han ralentizado las iniciativas de integración. En la actualidad, los intereses localistas todavía paralizan iniciativas para profundizar en la integración. La investigación en tecnologías de vanguardia comparable a la que llevan a cabo la Administración Nacional de Aeronáutica y el Espacio (NASA) y la Agencia de Proyectos de Investigación Avanzados de Defensa (DARPA) en Estados Unidos se ve dificultada por las dudas en torno al financiamiento conjunto. Las incongruencias entre las normativas de los distintos países siguen creando dificultades al sector privado.

Sin embargo, las cosas están cambiando. Tras su despertar geopolítico, Europa reconoce que es necesaria una nueva ola de integración económica y, con ella, una regulación inteligente y una simplificación de las leyes, para avivar así el espíritu de prosperidad que siempre ha caracterizado el estilo de vida europeo. Yo soy optimista. Una UE competitiva y segura no solo es posible, sino que está al alcance. La forma en la que mis compatriotas polacos se adaptaron a los cambios geopolíticos hace 35 años debería servirnos de inspiración a todos. Un cambio positivo importante es posible, incluso en tiempos de turbulencias mundiales. Los gobiernos de la UE están preparando la reactivación económica de Europa. **F&D**

ANDRZEJ DOMAŃSKI es ministro de Hacienda de Polonia.

PERSPECTIVA NACIONAL: GRECIA

UNA RECUPERACIÓN EXTRAORDINARIA

Konstantinos Hatzidakis



Grecia, un país que en el pasado llegó a verse como el talón de Aquiles económico de Europa, ahora se presenta como una insólita historia de éxito. Este extraordinario resultado se sustenta en las favorables tasas de crecimiento registradas, que superan la media de la Unión Europea, el considerable repunte de la inversión, el volumen históricamente elevado de las exportaciones y la disminución del desempleo hasta alcanzar niveles sin precedentes en el último decenio. La estabilidad de la política fiscal ha dado lugar a superávits primarios cada vez mayores, mientras que la deuda pública ha disminuido casi 55 puntos porcentuales del PIB, lo que ha supuesto uno de los mayores descensos registrados en Europa en toda su historia.

Más allá de los indicadores fiscales y macroeconómicos, la transformación también presenta una dimensión cualitativa: un clima de negocios cada vez más favorable a las inversiones, la mejora de las condiciones de financiamiento, un Estado que demuestra mayor pericia en la gestión económica y, por supuesto, el restablecimiento de la calificación crediticia para la inversión de Grecia.

Esta sólida trayectoria económica no ha surgido de la nada, sino que es el resultado de aplicar una

Las energías reformadas emprendidas han convertido a Grecia en una de las economías de más rápido crecimiento de Europa



Peatones frente a la sede del Banco de Grecia en Atenas.

combinación adecuada de medidas: una política fiscal prudente para restaurar la confianza de los mercados, un esfuerzo sostenido por sanear el sistema bancario y la conclusión de una serie de reformas estructurales orientadas a impulsar el crecimiento.

Marcos competitivos

En lo que respecta a las cuestiones fiscales, nuestro desempeño no ha dejado de mejorar desde la pandemia; en 2024 el superávit primario alcanzó el 4,8% del PIB, lo que arrojó un superávit presupuestario total del 1,3% ese año. Resulta fundamental destacar que estos avances no se han logrado imponiendo medidas de austeridad draconiana, sino a través del crecimiento económico y, lo que es más importante, actuando con determinación para combatir la evasión fiscal, lo que, según nuestras estimaciones, el año pasado permitió aumentar los ingresos públicos en casi un 3%.

En cuanto al sector bancario, hemos logrado sanear los balances y reducir los préstamos en mora. Este importante hito ha permitido que los prestamistas griegos recobren su función esencial en el financiamiento de la economía real. Al mismo tiempo, los depósitos han ido aumentando de forma constante, y la alta rentabilidad ha reforzado todavía más los coeficientes de suficiencia del capital. La exitosa venta realizada por el Fondo

Helénico de Estabilidad Financiera de sus participaciones en los bancos locales —que atrajo un interés considerable de reputados inversionistas extranjeros a largo plazo— supone un claro voto de confianza al sistema bancario de Grecia.

En lo que respecta a las reformas estructurales, hemos reducido los impuestos y las contribuciones a la seguridad social y, de ese modo, hemos aliviado la carga que soportan tanto las empresas como los consumidores. Asimismo, hemos reducido la burocracia gracias a la simplificación de los procedimientos de licencia y la modernización de la legislación laboral, al armonizarla con las necesidades cambiantes de las empresas y sus empleados. También hemos establecido uno de los marcos de incentivos más competitivos en la esfera de la investigación y la innovación, que ha incluido amortizaciones de hasta el 315% de los gastos en I+D. Se han producido privatizaciones a un ritmo sin precedentes, lo que ha generado ingresos públicos y, ante todo, ha brindado nuevas oportunidades de inversión y creación de empleo.

También hemos introducido un marco novedoso de insolvencia —en consonancia con las mejores prácticas internacionales según la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos—, que ayuda al sector privado a liberarse del sobreendeudamiento, tal como demuestra el descenso en el volumen de la deuda privada en términos absolutos y con respecto al PIB. La reestructuración del Fondo Nacional de Inversiones de Grecia, encargado de gestionar el activo público, es otra medida orientada a lograr un uso más eficiente de los recursos. Se han llevado a cabo reformas en todos los ámbitos, incluidas las esferas de la digitalización, la justicia, la educación, el perfeccionamiento profesional y la reconversión laboral, el sistema de pensiones y las normas de transparencia.

Sin duda, aún queda mucho por hacer. No restamos importancia a los desafíos pendientes. La relación deuda/PIB en Grecia sigue siendo elevada, pero disponemos de una estructura propicia, así como de provisiones relativas a las tasas de interés que permiten mitigar los riesgos. La inflación, aunque va en descenso, sigue estancada, sobre todo en el sector de los servicios. La inversión está mejorando, pero aún se mantiene por debajo de la media de la UE, lo que pone de relieve la necesidad de aumentar el capital movilizado. La productividad, aunque en aumento, sigue siendo inferior al promedio de la UE, y lo mismo sucede con la participación en el mercado laboral, sobre todo entre las mujeres. También debemos reforzar la resiliencia y la capacidad de adaptación de nuestra economía frente a los retos externos, como las transiciones verde y digital y el aumento de la fragmentación económica a nivel mundial.

“Hemos logrado sanear los balances bancarios y reducir los préstamos en mora. Este importante hito ha permitido que los prestamistas griegos recobren su función esencial en el financiamiento de la economía real”.

Programa para el futuro

Nuestro objetivo radica en que los avances logrados con tanto esfuerzo en los últimos años no sufran retrocesos. Por eso, mantenemos nuestro total compromiso con la prudencia fiscal. En los próximos años, prevemos mantener superávits primarios de entorno al 2,5% del PIB, y se espera que la relación deuda/PIB disminuya otros 20 puntos porcentuales de aquí a 2028. ¿Se trata acaso de pronósticos demasiado optimistas? Si nos basamos en el desempeño pasado, todo lo contrario.

En los últimos años, la economía de Grecia ha superado sistemáticamente las expectativas, a menudo con un margen considerable. Además, estas previsiones no tienen en cuenta el uso estratégico de nuestras cuantiosas reservas de efectivo para el reembolso anticipado de la deuda, un pilar fundamental de nuestra estrategia de gestión de la deuda, tremendamente eficaz.

El fortalecimiento del cumplimiento tributario seguirá siendo una prioridad. En la medida en que se consiga un margen de maniobra presupuestario suficiente a través del aumento de los ingresos públicos, el gobierno tiene la intención de aplicar reducciones fiscales que propicien el crecimiento y favorezcan a los trabajadores y las empresas, para aumentar así los ingresos disponibles y la competitividad.

Asimismo, tenemos la determinación de redoblar nuestros esfuerzos para transformar la economía griega en un modelo de crecimiento rápido, sostenible e inclusivo. Para tal fin, seguiremos emprendiendo reformas transformadoras que se centren en la parte real de la economía, como, por ejemplo, la simplificación de la regulación empresarial y la mejora de la capacidad administrativa estatal. Pretendemos eliminar los obstáculos restantes que impiden la entrada a los mercados, sobre todo en el sector de los servicios, con el objetivo de fomentar la competencia, mejorar la eficiencia y potenciar el dinamismo empresarial.

Administración de justicia

Otra prioridad radica en mejorar la seguridad jurídica para los inversionistas. A tal efecto, resulta fundamental acelerar la administración de justicia. Además, hemos puesto en marcha una serie de iniciativas de gran importancia, como amplias reformas jurídicas y el aumento del uso de tecnologías

avanzadas. La plena aplicación del Catastro Nacional y la conclusión de los planes urbanísticos locales y regionales, en los que se establecerán de forma clara y transparente los usos de la tierra, también facilitarán un entorno de inversiones más predecible y eficiente.

Seguiremos impulsando la competencia en el sector bancario con vistas a que tanto las empresas como los consumidores puedan beneficiarse de mejores servicios financieros, precios más bajos y un mayor acceso al crédito. No obstante, es igualmente importante ampliar las opciones de financiamiento más allá de la tradicional concesión de préstamos bancarios, sobre todo en el contexto de las pequeñas y medianas empresas innovadoras. Por eso, estamos aplicando una estrategia amplia dirigida a reforzar el mercado de capitales de Grecia y a fomentar las actividades relacionadas con el capital de riesgo y el capital privado. La optimización del uso de los fondos provenientes de la UE también será clave para acceder a nuevas inversiones.

Por último, pero no menos importante, seguimos comprometidos con el fortalecimiento de la infraestructura física y el capital humano. Las inversiones previstas en energía renovable y redes eléctricas ayudarán a reducir el costo de la energía, lo que permitirá a las empresas operen de manera más competitiva. Al mismo tiempo, las iniciativas centradas en el perfeccionamiento profesional garantizarán que la fuerza laboral esté debidamente cualificada para atender las demandas de una economía en constante cambio.

En los últimos cinco años, Grecia ha experimentado una recuperación económica extraordinaria. Aún existe un considerable margen de mejora. Habida cuenta del estado actual de la economía y del fuerte impulso generado, esperamos que el crecimiento siga siendo superior al promedio europeo en el futuro próximo. Al mismo tiempo, Grecia tiene acceso al amplio mercado único europeo, de ingreso alto, y goza de una escasa incertidumbre económica e institucional. A esta ventaja se le suma la firme estabilidad política del país, así como su clara orientación geopolítica.

Este conjunto de atributos, junto con nuestro compromiso de acometer un ambicioso programa de reformas, hacen de Grecia una opción de inversión cada vez más atractiva, lo que redundará en beneficio de las condiciones de vida y el bienestar de nuestros ciudadanos. **F&D**

KONSTANTINOS HATZIDAKIS es vicepresidente del Gobierno de Grecia y exministro de Economía y Finanzas.

PERSPECTIVA NACIONAL: ESPAÑA

NUESTRO GIRO HACIA EL ÉXITO

Carlos Cuerpo



Por primera vez en la historia moderna de España, su economía ha salido de una crisis internacional más fuerte que cuando entró en ella. Eso dice mucho del profundo cambio positivo que se está produciendo en la cuarta mayor economía de Europa continental.

Mientras que la mayor parte del continente todavía se está recuperando de los efectos de la pandemia y los posteriores shocks de precios que ha alimentado la invasión rusa de Ucrania, España ha dejado atrás ambas turbulencias con un crecimiento fuerte y equilibrado y sin cicatrices permanentes. En 2020, los efectos de la COVID-19 causaron una caída del 11% del producto económico, pero en esta ocasión nuestra respuesta fue distinta.

Aprendimos de la experiencia pasada y, esta vez, no recurrimos a medidas de austeridad como las que causaron un repunte del desempleo y una reducción del ingreso durante la crisis financiera de 2008. En su lugar, introducimos medidas de protección social, con programas de suspensión del contrato de trabajo que dieron apoyo a casi 3,4 millones de trabajadores en el momento de mayor actividad y abrimos líneas de crédito público para cubrir las necesidades de liquidez de más de 674.000 empresas, sobre todo pymes.

Gracias a esta estrategia activa, a la que se sumaron los fondos de recuperación de la Unión

En España, el nuevo modelo de crecimiento equilibrado y sostenible está dejando atrás algunos dilemas tradicionales

Europea para impulsar la inversión y varias reformas para mejorar la productividad, la economía española es ahora más competitiva e inclusiva.

De las principales economías desarrolladas del mundo que más crecieron en 2024, España fue la que más lo hizo y aportó cerca de la mitad del crecimiento total de la zona del euro, aun representando apenas la décima parte de su PIB. Pese a la amenaza de una guerra comercial de alcance mundial y el recrudescimiento de las tensiones geopolíticas, nuestra economía está bien situada para colocarse de nuevo en cabeza este año, y en abril España fue la única de las principales economías avanzadas cuyas proyecciones de crecimiento para 2025 revisó al alza el FMI en sus perspectivas más recientes.

La clave de esta transformación es un modelo económico equilibrado que saca partido de nuestras fortalezas y que ha conseguido un nivel récord de creación de empleo, junto con un aumento de la productividad y el mayor superávit en cuenta corriente de la historia de España. Somos una de las economías más verdes del mundo y nos hemos posicionado como centro para la inversión extranjera. Hemos reducido la desigualdad del ingreso sin poner en peligro nuestras finanzas públicas.

Un mercado laboral dinámico

El sólido desempeño del mercado de trabajo se debió a la extensa reforma de 2021, que amplió las opciones de contratación permanente. Estamos creando más puestos de trabajo que nunca a pesar de la desaceleración económica en la zona del euro: el año pasado nuestra economía generó más empleo que Francia y Alemania juntas.

La mayoría de los nuevos puestos de trabajo han recaído sobre la población inmigrante, sobre todo de América Latina; entre 2019 y 2024, dos tercios de los nuevos trabajadores habían nacido fuera de nuestras fronteras. Esto ha ayudado a paliar la grave escasez de mano de obra y a financiar el sistema de seguridad social, puesto que nuestra población activa está envejeciendo y la tasa de natalidad va en disminución.

Estos son puestos de trabajo de calidad y más estables. En los dos últimos años, la creación de empleo en sectores de alto valor, como la tecnología de la información y las comunicaciones, ha crecido dos veces más deprisa que el empleo en general. El empleo temporal, que antaño era característico de la economía española, se ha reducido marcadamente para converger con el promedio de la UE.

Este proceso va acompañado de una mayor concienciación sobre la importancia de la

inclusión social. Gracias a una serie de subidas del salario mínimo, que ha aumentado un 61% en total desde 2018, entre otras medidas, España tiene el menor nivel de desigualdad salarial de las economías desarrolladas, según la Organización Internacional del Trabajo.

Junto con otras políticas, como la del ingreso mínimo vital, esta situación está contribuyendo a una mayor equidad económica: los españoles están recuperando poder adquisitivo más deprisa que los demás ciudadanos de la zona del euro, según la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.

Resiliencia externa

Otro cambio importante en nuestro modelo es el mejor desempeño del sector externo. A diferencia de lo ocurrido en otros ciclos expansionistas, España no depende excesivamente del capital extranjero para financiar su crecimiento, lo cual reduce el riesgo de burbujas financieras como las de la crisis inmobiliaria de hace más de una década. Al contrario, el año pasado registramos el mayor superávit de la balanza de pagos de nuestra historia, equivalente al 4,2% del PIB.

España recibió 84 millones de visitantes el año pasado, más que nunca, y nuestro sector turístico —cada vez más diversificado— sigue siendo

“Los españoles están recuperando poder adquisitivo más deprisa que los demás ciudadanos de la zona del euro”.

un importante motor de crecimiento, aunque recientemente lo superaron las exportaciones no turísticas, incluidos los servicios financieros, de TI y de consultoría profesional, que el año pasado generaron más de 100.000 millones de euros. El crecimiento en estos servicios de más valor y mayor cualificación pone de relieve la modernización de nuestra economía.

La creciente competitividad de nuestras empresas y una fuerza laboral altamente cualificada han hecho de España uno de los principales destinos de inversión del mundo. Según el sistema de seguimiento de las inversiones del *Financial Times*, España ocupó, entre 2018 y 2024, el quinto lugar entre los principales receptores de proyectos completamente nuevos, que son los que más hacen aumentar la capacidad productiva y el empleo.

Un factor clave que explica nuestra ventaja competitiva es nuestra apuesta por la energía verde desde bien temprano. Después de varias décadas de fuerte inversión pública y privada, nuestra energía procedente de fuentes renovables, que en 2019 representaba poco más del 20%,

GETTY IMAGES/EDWIN REMSBERG



aumentó hasta situarse en el 56% el año pasado. Según datos de nuestro banco central, este cambio en la matriz energética hizo que el precio de la electricidad bajara un 40%, lo que se tradujo en una mayor competitividad, autonomía estratégica e independencia energética.

Un “punto óptimo” fiscal

Nuestro modelo equilibrado se apoya en un fuerte compromiso con la responsabilidad fiscal, que nos ha llevado a reducir considerablemente la deuda pública y el déficit. Nuestra relación deuda/PIB ha bajado más de 22 puntos porcentuales desde su nivel máximo en el peor momento de la pandemia, en 2021, y se está acercando al 100%. Nuestro déficit presupuestario ha bajado 7 puntos porcentuales y ahora, por primera vez en seis años, se sitúa por debajo del umbral oficial de la UE, el 3%. Esa disciplina ha mejorado la confianza de los mercados, como se refleja en la demanda de nuestros bonos soberanos, que es más alta que nunca. Además, nos ha permitido contener los costos del crédito y ha dado lugar a una sucesión de mejoras de las calificaciones crediticias.

Y lo que es más importante: esta responsabilidad fiscal se ha compatibilizado con la protección de nuestro estado de bienestar, que es fundamental para la aceptabilidad social de nuestras reformas.



Un grupo de personas disfrutan en un café de Sevilla, España.

No en vano varios ganadores del Premio Nobel, como Daron Acemoglu, Simon Johnson y James Robinson, destacan la importancia de la finalidad social de las instituciones para explicar las diferencias en el desarrollo económico. En último término, España ha logrado encontrar el punto óptimo de equilibrio entre un crecimiento sólido y el progreso social con unas finanzas públicas sostenibles.

Este modelo de crecimiento no habría sido posible sin el importante precedente sentado por el plan de recuperación después de la pandemia, que ha acompañado el avance de España en términos de reformas e inversión y ha contribuido a modernizar y descarbonizar nuestra economía. Los fondos de recuperación destinados a reformas e inversiones ya están fortaleciendo el crecimiento y el empleo; está previsto que para 2031 sumarán un 3,4% al PIB, en comparación con un escenario de ausencia de plan. Este crecimiento más fuerte está contribuyendo a distribuir la riqueza y reducir las desigualdades.

España ya ha invertido casi 50.000 millones de euros en las transiciones verde y digital y ha introducido reformas fundamentales para reducir las trabas administrativas, mejorar el clima empresarial, la digitalización y la innovación, promover la transición verde y reforzar la protección social.

Por supuesto, quedan tareas pendientes para que estos buenos resultados macroeconómicos se traduzcan en mejoras tangibles en la vida de las personas. Por ejemplo, hay que seguir reduciendo el desempleo, mejorando las oportunidades de capacitación y adaptándolas a las necesidades de las empresas, recortando las desigualdades y promoviendo oportunidades equitativas para todos.

Una de las principales prioridades del Gobierno es resolver el problema de la vivienda para que nuestros ciudadanos, especialmente los jóvenes, tengan acceso a viviendas asequibles, un elemento fundamental para poder tomar decisiones personales y profesionales.

El nuevo modelo de crecimiento equilibrado y sostenible de España se basa en plantar cara a los dilemas tradicionales y conciliar la eficiencia y la competitividad con la sostenibilidad ambiental, la inclusión social y la responsabilidad fiscal. El logro de este equilibrio es el resultado de mejores decisiones en torno a las políticas que han dado lugar a un giro estratégico de nuestra economía, con más resiliencia a largo plazo. **F&D**

CARLOS CUERPO es el ministro de Economía, Comercio y Empresa de España.

LA INASIBLE UNIÓN DE AHORROS E INVERSIONES DE LA UE

Ravi Balakrishnan y Mahmood Pradhan

Un mercado de capitales integrado debe ir acompañado de reformas reglamentarias para atraer inversiones sustanciales

Europa dispone de abundantes ahorros, pero la inversión es insuficiente. La creación de una Unión de Ahorros e Inversiones —un mercado financiero paneuropeo que movilice el ahorro y lo ponga a disposición de las inversiones en toda la Unión Europea (UE)— podría ser parte de una solución a largo plazo.

Sin embargo, se necesitará más que eso para generar la cantidad de inversión que la UE necesita para afrontar sus retos geopolíticos y de crecimiento. Un mercado financiero único debe poder ofrecer rendimientos de inversión atractivos. Para ello es preciso reducir la burocracia y uniformizar la reglamentación en todos los Estados de la UE, lo que reducirá los obstáculos al comercio interno.

La propuesta de crear un mercado de capitales a escala continental no es nueva. Una iniciativa anterior presentada en 2015, la Unión de los Mercados de Capitales de la UE, resultó controvertida a nivel político. Ahora, la idea ha cobrado un nuevo impulso tras los informes de 2024 del expresidente del Banco Central Europeo Mario Draghi y el ex primer ministro italiano Enrico Letta y la publicación en marzo de 2025 de la estrategia para la creación de una Unión de Ahorros e Inversiones (UAI) por parte de la Comisión Europea.

Un mercado financiero integrado complementaría el mercado único de bienes y reduciría el predominio del financiamiento bancario en favor del financiamiento a más

largo plazo de las inversiones en el mercado de capitales, como en Estados Unidos. En las distintas propuestas (y la comunicación más reciente de la Comisión, basada en ellas) se aborda una larga lista de obstáculos concretos a la realización de un mercado unificado. Estas propuestas cuentan con un gran apoyo entre los tecnócratas y los mercados, pero hasta ahora apenas se han logrado avances. Así lo ilustra sobradamente uno de los principales obstáculos a la creación de una Unión de Ahorros e Inversiones: la unión bancaria europea, puesta en marcha tras la crisis financiera mundial de 2008, sigue inconclusa.

Para aumentar la inversión privada es necesario disponer de un volumen mayor de ahorro en toda la UE. Como se señala en el informe Draghi, históricamente en torno al 80% de la inversión productiva ha procedido del sector privado, y esa contribución privada es aún más pertinente ahora dadas las estrictas limitaciones fiscales en los países más grandes (a excepción de Alemania).

Un mercado de capitales fragmentado

En Europa, la mayor parte del ahorro se mantiene en las economías nacionales, en parte porque el 80% se encuentra en depósitos bancarios y los bancos no suelen prestar estos depósitos a otros países. Este omnipresente “sesgo nacional” del ahorro y la inversión (mayor que en Estados Unidos) se ve agravado por obstáculos reglamentarios que dificultan el incremento de la actividad financiera transfronteriza y el desarrollo del mercado de capitales.



La escasa emisión de activos titulizados en Europa es un buen ejemplo de cómo la falta de una reglamentación uniforme y unos cargos de capital innecesariamente elevados dificultan el crecimiento. Los activos subyacentes en las ofertas titulizadas europeas son nacionales y se componen principalmente de hipotecas residenciales. Las diferencias entre las reglamentaciones nacionales impiden a los emisores consolidar hipotecas de toda la UE en un solo valor.

Los titulares institucionales, como los fondos de pensiones y las compañías de seguros, también limitan sus participaciones debido a los elevados cargos de capital impuestos por el organismo regulador, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación. El efecto neto es una emisión reducida, y los activos que podrían venderse fácilmente en los mercados de capitales se quedan en los balances de los bancos. Además, las diferencias reglamentarias exacerbaban el sesgo nacional entre los inversionistas institucionales. Del mismo modo, las pensiones no son transferibles dentro de la UE al aceptar un empleo en otro Estado miembro, lo que restringe la inversión a los sistemas nacionales.

La fragmentación acarrea costos reales que se traducen en una variación sustancial de los costos de endeudamiento de los hogares y, especialmente, de las pequeñas y medianas empresas. Esta diferencia entre países se debe en parte a la relación entre los costos de financiamiento de los bancos y los costos de financiamiento de los gobiernos soberanos (ya que la resolución bancaria sigue dependiendo en gran medida de cada país). Sin embargo, también se debe a la falta de competencia en el sistema bancario europeo.

La variabilidad de los márgenes de préstamo disminuyó tras el suministro de liquidez selectiva a gran escala del Banco Central Europeo, pero sigue siendo mayor que antes de la crisis financiera mundial, a pesar de que la divergencia entre los rendimientos de los bonos públicos ha disminuido. Un financiamiento bancario más uniforme es especialmente importante para las pequeñas y medianas empresas, ya que muchas no cumplirían los requisitos para acceder al financiamiento del mercado, y muchas podrían no querer ceder el control.

Esto pone de manifiesto la importancia de los bancos en una Unión de Ahorros e Inversiones. Los grandes bancos de Estados Unidos tienen más de 60 millones de cuentas de clientes cada uno —ningún banco europeo se les acerca— y, por tanto, se benefician no solo de economías de escala, sino también de importantes sinergias derivadas de la comercialización de muchos productos diferentes. Dado que la resolución bancaria es todavía responsabilidad (y competencia) de los Estados miembros de la UE, las actividades de los bancos siguen siendo en gran medida nacionales y los flujos transfronterizos de liquidez bancaria son escasos. Esto limita el crecimiento tanto de los productos de ahorro paneuropeos como de los instrumentos de inversión que traspasan las fronteras nacionales como, por ejemplo, las hipotecas y los préstamos titulizados.

Al igual que en Estados Unidos, los bancos son esenciales para el desarrollo del mercado de capitales, algo que subraya la estrategia de la Unión de Ahorros e Inversiones de la Comisión

Europea. Los bancos emiten títulos, actúan como intermediarios para los inversionistas y, a su vez, son inversionistas y proveedores de liquidez. Por tanto, la inconclusa unión bancaria frena sin duda el avance hacia un mercado de capitales paneuropeo. Aunque cueste encontrar una solución común, permitir más fusiones transfronterizas y dejar que los bancos trasladen la liquidez allí donde consideren que la rentabilidad es razonable sería un buen comienzo.

El capital social también es más caro que en Estados Unidos. Esto se debe, entre otras cosas, a que el mercado estadounidense es mucho mayor que el europeo, el cual está más fragmentado y sigue siendo principalmente nacional. Además, el sistema bancario de la UE no es el más adecuado para proporcionar a los innovadores el capital suficiente para poner en marcha y ampliar sus actividades. El valor de las empresas emergentes que desarrollan nuevas tecnologías y modelos de negocio reside a menudo en el capital intangible, que los bancos no suelen financiar por falta de garantías. Esto pone de manifiesto la necesidad de capital de riesgo.

No obstante, según cálculos del FMI, los fondos de capital de riesgo recaudan siete veces más en Estados Unidos que en la UE, lo que se debe a que las reservas de capital privado de la UE son más pequeñas y están más fragmentadas que en Estados Unidos. Como resultado, la UE alberga actualmente menos del 15% de las empresas emergentes valoradas en más de USD 1.000 millones (denominadas “unicornios”). Según el Banco Europeo de Inversiones (BEI), las empresas emergentes en expansión de la UE consiguen por término medio un 50% menos de capital que sus homólogas estadounidenses en sus primeros 10 años. La fragmentación de los mercados bursátiles también hace que crecer mediante ofertas públicas iniciales (OPI) en la UE sea menos atractivo que en Estados Unidos, lo que reduce aún más los incentivos para invertir en empresas emergentes de la UE. Por ello, muchas se ven obligadas a trasladarse al extranjero para obtener financiamiento que les permita crecer.

Reglamentación armonizada

Las primeras versiones de lo que entonces se concibió como una Unión de los Mercados de Capitales de la UE incluían iniciativas más ambiciosas: un marco común de insolvencia en todos los Estados miembros y, la más polémica desde el punto de vista político, un activo seguro emitido por la UE, como un bono propio. Muchos consideran que un activo de este tipo es esencial

para la fijación de precios y la cobertura del capital riesgo privado. Salvo uno o dos miembros de mayor tamaño con mercados de deuda grandes, los Estados miembros no podrían ofrecer un activo seguro con una calidad crediticia predecible. De momento, estas ideas siguen en estudio.

Los primeros planes también preveían centralizar la reglamentación, de forma que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) actuara como único organismo reglamentario común de los mercados financieros de la UE y estableciera requisitos de información para los emisores. Los avances en este ámbito han sido lentos y los reguladores nacionales solo se han visto obligados a ceder más poder a la ESMA de forma gradual. El impulso renovado en este ámbito tras las comunicaciones de la Comisión y otros informes es alentador, aunque las diferencias de opinión entre los Estados miembros no han desaparecido.

Las previsiones de rentabilidad impulsan la inversión

También reina un excesivo optimismo sobre la posibilidad de que la Unión de Ahorros e Inversiones sea la solución a la falta de inversión. Es poco probable que un mercado financiero integrado pueda por sí solo aumentar la inversión en un porcentaje cercano al 5% del PIB anual, la carencia señalada por Draghi. La disponibilidad de capital, o la disparidad del costo del capital en toda la UE, es un obstáculo. Sin embargo, cuesta creer que sea el principal impedimento para la inversión. Por ejemplo, los diferenciales de endeudamiento de las grandes empresas no son significativamente más altos en la UE que en Estados Unidos (gráfico 1).

El aumento del volumen de ahorros y la reducción del costo del capital son solo una parte de la ecuación. Las empresas invertirán más si esperan mayor rentabilidad, lo que a su vez requiere reformas y desregulaciones que amplíen su mercado.

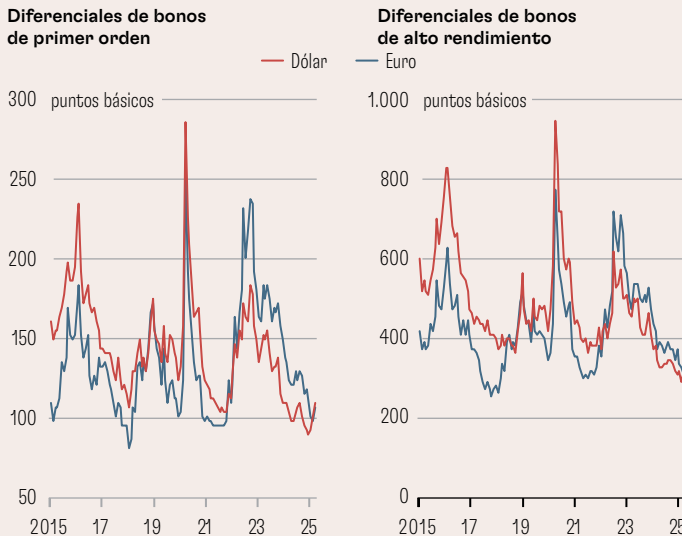
La falta de una reglamentación uniforme en el Mercado Único Europeo es un problema subyacente que impide que las empresas crezcan y se expandan a otros mercados de la UE. Es probable que este sea un factor más importante de la persistente divergencia entre el crecimiento de Estados Unidos y el de la UE, lo que se manifiesta en tasas de rentabilidad más bajas para las inversiones de la UE.

Según encuestas del BEI, el 60% de los exportadores de la UE y el 74% de los innovadores afirman que deben cumplir reglamentaciones muy diferentes en los distintos países de la UE, y el sector servicios es el más afectado (gráfico 2). Esto reduce

GRÁFICO 1

Comparación de los diferenciales de la deuda empresarial de la zona del euro

Los diferenciales de la deuda empresarial en la zona del euro no son significativamente superiores a los de Estados Unidos.



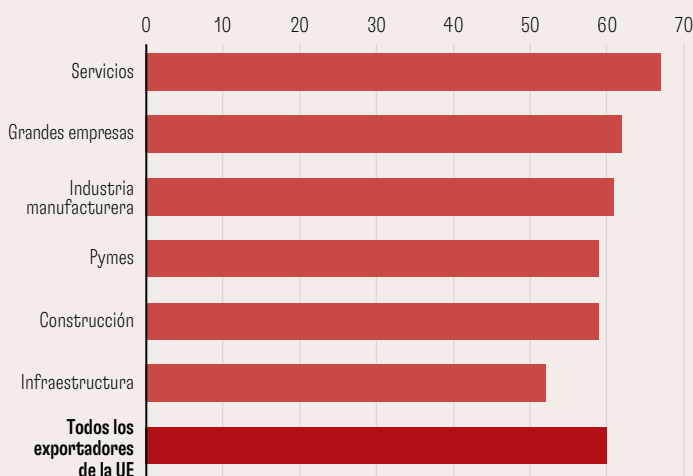
FUENTE: S&P Global.

GRÁFICO 2

Variabilidad reglamentaria

Las diferencias reglamentarias entre los países de la Unión Europea preocupan a muchas empresas, sobre todo en el sector servicios.

(porcentaje de empresas que comunican diferencias significativas en la reglamentación)



FUENTE: Banco Europeo de Inversiones. Encuesta del BEI sobre Inversión 2024: Panorama general de la Unión Europea.

NOTA: Pymes = pequeñas y medianas empresas.

el comercio intracomunitario; según estimaciones del FMI, los obstáculos al comercio intracomunitario que aún subsisten equivalen a un impuesto *ad valorem* del 45% para el sector manufacturero y de hasta el 110% para el sector servicios, unos niveles muy superiores a los de Estados Unidos.

Más allá de los costos de los obstáculos al comercio intracomunitario, las empresas de la UE se enfrentan a importantes costos asociados a la burocracia. Según estimaciones del BEI, el costo de la conformidad reglamentaria representa por término medio el 1,8% de las ventas (el 2,5% para las pequeñas y medianas empresas). En comparación, los costos energéticos de las empresas de la UE rondan el 4% de las ventas. El costo de la burocracia motiva el actual objetivo de la UE de reducir en un 25% la carga informativa para todas las empresas y en un 35% para las pequeñas y medianas empresas.

No es la panacea

Un mercado financiero único aumentaría los flujos financieros transfronterizos y reduciría el costo del capital, pero los escasos avances logrados hasta la fecha ponen de manifiesto la existencia de grandes obstáculos políticos y legislativos. En las numerosas propuestas constructivas presentadas recientemente —que en su mayoría recuperan ideas que llevan casi 10 años en circulación—, la mayor parte de las medidas necesarias se sitúan al nivel de los Estados miembros, donde aún persisten muchos desacuerdos, como por ejemplo para completar la unión bancaria y armonizar las retenciones impositivas y los regímenes de insolvencia.

Incluso si la creación de una Unión de Ahorros e Inversiones progresara rápidamente, lo cual es mucho pedir, es poco probable que se genere suficiente inversión para que la UE pueda hacer frente a sus retos geopolíticos y de crecimiento. En concreto, deberán aumentarse las tasas brutas de rentabilidad. Es fundamental impulsar con celeridad los planes en materia de competitividad y mercado único.

La UE debe intervenir simultáneamente en varios frentes para crear un círculo virtuoso que reduzca los obstáculos al comercio y la burocracia, aumente las tasas de rentabilidad, unifique la reglamentación y la supervisión financieras y reduzca los impedimentos a la circulación transfronteriza de capitales. Es una labor titánica que la UE debe acometer para hacer frente a los crecientes obstáculos al crecimiento. **F&D**

RAVI BALAKRISHNAN es economista jefe para Europa en JP Morgan. **MAHMOOD PRADHAN** es jefe de Macroeconomía Mundial en el Instituto de Inversiones Amundi.

LOS INNOVADORES EUROPEOS DESPIERTAN

Alessandro Merli

Los logros innovadores del continente y su propósito renovado ponen en entredicho las críticas sobre una regulación excesiva

“**E**stados Unidos innova, China replica, Europa regula”: así resumen los críticos el acercamiento europeo a la innovación. El ejemplo más citado del afán regulador de la Unión Europea es el ya célebre Reglamento de Inteligencia Artificial, que rige esta tecnología, pese a que la región aún no ha producido un solo actor de peso en este ámbito.

La productividad de las empresas tecnológicas estadounidenses ha aumentado cerca de un 40% desde 2005, mientras que la de las empresas europeas se ha estancado, según una investigación del FMI. El gasto en investigación y desarrollo como proporción de las ventas es más del doble en Estados Unidos que en Europa. Ninguna empresa europea figura entre las diez mayores tecnológicas por cuota de mercado. La primera en la lista es SAP (14.^ª), una empresa alemana de *software*, cuyo valor equivale apenas al 10% del de Apple, que ocupa el primer puesto. El proveedor neerlandés de semiconductores ASML (15.^º) tiene cerca del 10% del valor de mercado de Nvidia (2.^º), según el sitio CompaniesMarketCap.

Sin embargo, como suele ocurrir, la realidad es más matizada. El ecosistema de innovación europeo está lleno de vida y adopta múltiples formas. Muchas empresas tecnológicas europeas se han convertido hoy en nombres reconocidos a escala mundial: Spotify y Klarna (empresa de tecnofinanzas especializada en el “compre ahora, pague después”), ambas suecas, así como el banco digital británico Revolut. O Skype, recientemente retirada por su propietaria Microsoft, que fue fundada en Londres por cuatro estonios, un danés y un sueco. De hecho, uno de sus primeros empleados, el estonio Taavet Hinrikus, cofundó Wise, una empresa de transferencias de dinero.

Excelencia en el sector de la salud

“Hay algo de cierto en la reputación de Europa como continente con mucha regulación”, admite Francesca Pasinelli, exdirectora general de la Fondazione Telethon de Italia, entidad que recauda fondos para la investigación en salud. “Pero la realidad es más compleja”. Las empresas europeas destacan particularmente en el sector farmacéutico. La danesa Novo Nordisk, fabricante de los populares medicamentos para



perder peso Ozempic y Wegovy, ocupa el cuarto puesto por capitalización bursátil en el ranking farmacéutico, donde también figuran la británica AstraZeneca y las suizas Roche y Novartis. La pequeña empresa alemana BioNTech, fundada en 2008 por dos inmunólogos de origen turco, alcanzó fama mundial cuando la vacuna contra la COVID-19, que desarrolló junto con el gigante farmacéutico estadounidense Pfizer, fue la primera en salir al mercado, además en tiempo récord.

La Fondazione Telethon fue creada en la década de 1990 por familias de pacientes con enfermedades genéticas raras, con el objetivo de recaudar fondos y promover la investigación “en ámbitos donde no intervenían ni el sector público ni el privado, debido al reducido número de personas afectadas”, explica Pasinelli, quien asumió la dirección general en 2009 y actualmente forma parte del consejo directivo.

Desde su fundación, la Fondazione Telethon ha invertido cerca de EUR 700 millones en más de 3.000 proyectos. Famosa en Italia por su maratón televisivo anual de recaudación (de ahí su nombre), en el que participan personalidades del mundo del espectáculo y del deporte, la fundación se encarga directamente de evaluar, asignar y supervisar los fondos. “Copiamos el rigor del modelo de los NIH”, afirma Pasinelli, en referencia a los Institutos Nacionales de Salud de Estados Unidos.

Una brecha en el capital de riesgo

Aun así, la brecha entre Estados Unidos y Europa sigue siendo enorme. La causa más señalada es la falta de financiamiento para la innovación, atribuida a la ausencia de una unión de los mercados de capitales y a la escasa disponibilidad de capital de riesgo. En 2024, los inversionistas de capital de riesgo estadounidenses destinaron EUR 210.000 millones a más de 15.000 operaciones, por EUR 57.000 millones en menos de 10.000 operaciones en Europa, según datos de Italian Tech Alliance. Europa, que también se encuentra por detrás de Asia, corre el riesgo de quedarse aún más rezagada. Sus dos principales mercados, el Reino Unido y Francia, vieron caer sus cifras el año pasado: la inversión descendió de EUR 19.000 millones a EUR 16.800 millones y de EUR 9.000 millones a EUR 7.700 millones, respectivamente. También disminuyó el número de operaciones. El tercer mayor mercado, Alemania, registró un ligero repunte, pasando de EUR 7.100 millones a EUR 7.400 millones.

No obstante, la escasez de capital no lo explica todo. “El capital es móvil y, por tanto, está disponible donde hay buenas oportunidades”, señala Maurizio Sobrero, profesor de gestión de la innovación en la Universidad de Bolonia. “En muchos casos, el verdadero obstáculo es la fragmentación del mercado europeo debido a las

“Innovadores, inversionistas de capital de riesgo y académicos coinciden en que las cosas están cambiando en Europa”.

diferentes normativas nacionales y regímenes de autorización. Esto es especialmente evidente en algunos sectores, por ejemplo el de los equipos biomédicos”. También las investigaciones del FMI apuntan a la fragmentación del mercado. Sigue habiendo numerosas barreras no arancelarias dentro del mercado único, lo cual impide que las empresas innovadoras amplíen la escala de sus actividades y realicen inversiones que solo serían rentables con una base de clientes más amplia.

Sobrero y sus coautores examinaron investigaciones financiadas por subvenciones del Consejo Europeo de Investigación. De las 20 principales empresas por número de solicitudes de patentes que mencionaban haber recibido financiamiento del Consejo, más de la mitad eran estadounidenses, lo que indica que tienen una mayor capacidad para convertir la investigación en tecnología que conlleve un impacto económico.

Algunas personas ven valor en el capital de riesgo a pequeña escala. “Las grandes empresas estadounidenses no participan en operaciones pequeñas”, afirma Elizabeth Robinson. Doctora en biotecnología por el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT), en la década de 1990 cofundó la empresa Nicox, a partir de una investigación realizada originalmente en Italia y financiada por firmas de capital de riesgo francesas y suecas. La empresa comenzó con terapias gástricas y pasó a especializarse en oftalmología. “Fue una verdadera iniciativa europea”, declaró a *Finanzas y Desarrollo*.

Robinson es actualmente vicepresidenta de Indaco Venture Partners, que cuenta entre sus inversionistas con el Fondo Europeo de Inversiones y se centra en cinco áreas de innovación, entre ellas la tecnología médica y la biotecnología. Y cree que Europa tiene la oportunidad de beneficiarse de los recortes presupuestarios que se han anunciado para los NIH estadounidenses.

Un cambio de mentalidad

En una ocasión, cuando se le preguntó por el enfoque europeo en materia de empresas emergentes, el fundador de Spotify, Daniel Ek, respondió con una lista de reproducción que comenzaba con “Wake up”, un título de la banda estadounidense Rage Against the Machine: “Who I got to do to wake you up? To shake you up, to break the structure up”. (¿Qué tengo que hacer para que despiertes? Para hacerte reaccionar, para romper la estructura).

Existen indicios alentadores de que finalmente Europa está despertando. Un informe sobre el

futuro de la competitividad europea, elaborado por el ex primer ministro italiano Mario Draghi, destaca la aceleración de la innovación como la primera transformación necesaria para proyectar la economía europea hacia el futuro. El informe aboga por una inversión adicional anual de EUR 800.000 millones en los sectores verde, digital y de defensa.

Europa también está demostrando una mayor disposición a invertir en inteligencia artificial. En la cumbre sobre la acción en materia de IA convocada por el presidente francés Emmanuel Macron en febrero de 2025, Francia se comprometió a aportar EUR 109.000 millones. A la vez, la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, prometió movilizar fondos comunitarios y privados para llegar hasta los EUR 200.000 millones. Sin embargo, esta cifra aún está muy por debajo de los USD 500.000 millones comprometidos por Estados Unidos para el Proyecto Stargate, liderado por OpenAI y otros.

La creciente implicación del Banco Europeo de Inversiones (BEI) y del Fondo Europeo de Inversiones (FEI) indica avances en la dirección adecuada. En 2024, el BEI invirtió una cifra récord de EUR 19.800 millones en empresas digitales e innovadoras de alto riesgo, según su informe anual. De ese total, EUR 14.400 millones provinieron del FEI, la mitad en forma de participación de capital. El BEI también ha duplicado su inversión de capital en empresas de tecnología de seguridad y defensa. Estas medidas, junto con el fuerte incremento del gasto en defensa anunciado por Alemania y otros países, deberían impulsar a las empresas tecnológicas de defensa europeas y fomentar el gasto en investigación y desarrollo.

Entre los países europeos, España se destaca por su dinamismo, impulsado por instituciones públicas. A finales de 2023 aprobó una ley de empresas emergentes y la inversión aumentó un 16%, hasta los EUR 2.000 millones. Esta ley contempla incentivos fiscales para empresas, inversionistas y empleados; se presenta como la más favorable de Europa en materia de opciones sobre acciones; reduce la burocracia e introduce nuevas líneas de financiamiento público, una de ellas destinada a apoyar a las mujeres emprendedoras. El sector privado español complementó esta iniciativa con unos EUR 3.000 millones adicionales de financiamiento propio.

Inteligencia artificial y calzado

Las universidades son de por sí un terreno fértil para la innovación. Aunque Europa carece de gigantes como el MIT o la Universidad de Stanford, muchas universidades cuentan ya con ecosistemas florecientes que han dado origen a varios “unicornios”, es decir, empresas emergentes valoradas en más de

USD 1.000 millones. La Universidad de Cambridge lidera el ranking por número de empresas tecnológicas nacidas de la universidad y planea acelerar el desarrollo en tecnología y ciencias de la vida en el próximo decenio. Uno de sus casos más clásicos y emblemáticos es ARM, una empresa fundada en 1990 que produce semiconductores y *software* para teléfonos inteligentes.

En segundo lugar se encuentra la ETH de Zúrich, origen de las cámaras huecas patentadas que caracterizan a las suelas de la marca suiza de calzado On. Otras instituciones académicas destacadas en innovación son la Universidad Técnica de Múnich (Alemania), la Universidad Tecnológica de Delft (Países Bajos) y la Universidad Aalto (Finlandia).

La relación entre universidades europeas e innovadores sigue evolucionando. Al igual que en Estados Unidos, muchas universidades europeas adquieren participaciones de capital en las etapas iniciales de empresas innovadoras. Sin embargo, según Robinson, de Indaco, algunas se resisten a diluir la participación y no se suman a rondas de financiamiento posteriores, lo que puede ralentizar el crecimiento de las empresas.

Y hay más buenas noticias. Tres egresados de la Universidad de Coímbra, en Portugal, que se conocieron trabajando en la Agencia Espacial Europea, crearon Feedzai, una plataforma que combate el fraude financiero mediante inteligencia artificial y biometría. Actualmente, varias instituciones financieras del ámbito mundial la utilizan para monitorear pagos por un valor total de USD 6 billones al año.

Aunque está financiada por firmas estadounidenses de capital de riesgo y ya cuenta con oficinas en Silicon Valley, la empresa mantiene su sede en Coímbra, cuya universidad fue fundada en el siglo XIII. “Para nosotros tiene sentido quedarnos aquí, porque queremos seguir contribuyendo al desarrollo del ecosistema”, declaró Nuno Sebastião, uno de los fundadores, al periódico portugués *Público*. Una iniciativa impulsada por Feedzai ya ha dado lugar a la creación de 12 empresas emergentes y ha captado USD 412 millones en financiamiento.

Innovadores, inversionistas de capital de riesgo y académicos coinciden en que las cosas están cambiando en Europa. “Por primera vez, la Comisión Europea cuenta con un comisario dedicado exclusivamente a empresas emergentes, investigación e innovación”, señala Francesco Cerruti, director general de Italian Tech Alliance. “Pero hay que pasar de las palabras a los hechos. Y rápido”. **F&D**

ALESSANDRO MERLI es investigador asociado en la Escuela de Estudios Internacionales Avanzados (Campus de Europa) de la Universidad Johns Hopkins y fue periodista en *Il Sole 24 Ore*.

El dividendo de la longevidad

Andrew Scott y Peter Piot

NO DEBEMOS TEMER AL ENVEJECIMIENTO, SINO APROVECHARLO

El argumento de la catástrofe demográfica ya es bien conocido: el descenso de las tasas de natalidad causará una contracción de la población, mientras que la mayor esperanza de vida incrementará el costo de las pensiones y de la atención a las personas mayores. En términos relativos, habrá menos trabajadores para sufragar todos esos gastos.

Este relato es parcialmente cierto: en el conjunto del mundo, una de cada diez personas tiene más de 65 años y se prevé que esa proporción se duplique durante los próximos 50 años (gráfico 1). La población ya ha comenzado a reducirse en países como Japón y China, que, como Europa, también están experimentando un pronunciado incremento de la edad mediana de sus habitantes.

Sin embargo, el pesimismo en torno al envejecimiento demográfico está sesgado. De hecho, la combinación del aumento de la población mayor y su mayor predisposición a trabajar convierte a estos ciudadanos en esenciales para el dinamismo económico.

En Europa, el 90% del incremento del número de trabajadores en el último decenio —17 millones de personas ocupadas más— se debió a un fuerte aumento del número de trabajadores mayores de 50 años, según la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos. En Japón, la proporción es aún más elevada. En ambos lugares, los trabajadores de más edad son ya el principal motor del crecimiento del PIB.

Este es solo uno de los componentes del “dividendo de la longevidad” que las sociedades pueden cosechar si nos replanteamos nuestro enfoque del envejecimiento (Scott, 2024). Para empezar, conviene reformular el debate sobre las políticas de dos maneras fundamentales.

Primero, hemos de dejar de ver el envejecimiento de las sociedades como un problema. Esa es una forma sorprendentemente negativa de plantear uno de los mayores logros del siglo XX: que la mayoría de los seres humanos

vivan más tiempo y con mejor salud. Estamos ante una oportunidad.

Segundo, se debe dejar de perseguir el objetivo inviable de cambiar el comportamiento individual de las personas para preservar los sistemas actuales. El foco debe ponerse en ayudar a las personas a adaptarse a la mayor esperanza de vida, proporcionándoles el apoyo que necesiten para vivir mejor esa vida más larga.

Esta perspectiva nos lleva a un nuevo enfoque del envejecimiento basado en el rediseño de los sistemas de salud y el aumento de la inversión en el capital humano de los grupos de edad más avanzada, con miras a sacar partido de las oportunidades que brinda una población mayor y más experimentada.

Adaptarse a la longevidad

En el siglo XX, el hecho de que más personas vivieran entre 40 y 60 años significó que eran más los años en que las personas tendían a estar empleadas y gozar de una salud relativamente buena. En el siglo actual, la esperanza de vida ha aumentado a entre 60 y 90 años. Si la conducta de las personas no cambia y los sistemas siguen basándose en la esperanza de vida del siglo anterior, el costo de las pensiones y la atención de la salud aumentarán y lastrarán las economías, especialmente las de los países más ricos.

En el plano individual, la mayor esperanza de vida causa profundos cambios en las expectativas. Cuando hay muy pocas posibilidades de llegar a la vejez, invertir en beneficio de nuestro yo octogenario no tiene sentido. Pero ahora que la esperanza de vida supera los 70 años a escala global, e incluso los 80 en un número cada vez mayor de países, es más que razonable.

Esta lógica tiene consecuencias radicales para nuestros sistemas de salud, educativos, laborales y financieros, ámbitos en los que han dejado de funcionar los enfoques tradicionales.

El aumento de la edad legal de jubilación genera una resistencia generalizada. Las políticas



destinadas a elevar las tasas de natalidad son caras y tienen efectos relativamente moderados, puesto que van contra las preferencias individuales. La inmigración plantea otros retos políticos.

Además, estas dos últimas políticas se centran en cambiar el tamaño relativo de los distintos grupos de edad, pero no abordan el problema más profundo de la adaptación a una vida más prolongada. Si la longevidad es lo que hace que nuestros sistemas de pensiones y de salud sean insostenibles, unas tasas de natalidad más altas o un aumento de la inmigración solo retrasan la hora de la verdad financiera.

Invertir en el capital humano y social de nuestros últimos años es la única solución sostenible para los retos que plantea el envejecimiento de la sociedad.

Incremento de la morbilidad

El aumento de la esperanza de vida a lo largo del siglo anterior causó una transición epidemiológica, en la que la carga sanitaria se desplazó de las enfermedades infecciosas a las enfermedades crónicas no transmisibles (Omran, 1971). Estas últimas representan actualmente el 60% de las enfermedades a escala mundial, y el 81% en la Unión Europea.

Como consecuencia de esta transformación de la carga de morbilidad, la esperanza de vida en buena salud no ha aumentado tan rápido como la esperanza de vida general, lo que se ha traducido en un incremento de la morbilidad. Existe el riesgo de que los actuales sistemas de salud nos

mantengan con vida durante más tiempo, pero no con buena salud, con un costo cada vez mayor para las personas, las familias y la sociedad.

En resumen, en el siglo XX añadimos años a la vida. En el XXI, debemos insuflar vida a esos años adicionales.

Esto requiere un giro hacia la prevención de las enfermedades crónicas y el mantenimiento de la salud, y no centrarnos solo a tratar a las personas cuando están enfermas. Tres factores hacen que este giro hacia la prevención sea más factible y también más deseable.

Primero, la mayor longevidad significa que la mayoría de las personas pueden padecer alguna enfermedad crónica en algún momento de su vida.

Segundo, la creciente disponibilidad de datos genéticos y de riesgos estructurales posibilita la realización de intervenciones focalizadas. Dada la importancia de los factores socioeconómicos para la salud, esto apunta también a un claro vínculo entre la reducción de la pobreza y la mejora de la salud de un país.

Tercero, los avances en la biología prometen formas más eficaces de prevención. El fuerte impacto de los medicamentos GLP-1, como Ozempic y Wegovy, muestra que una misma clase de fármaco puede contribuir a posponer la incidencia de múltiples enfermedades. Del mismo modo, los avances en la biología del envejecimiento podrían permitir crear medicamentos que combatan directamente las enfermedades relacionadas con él.

La mayor inversión en ciencias de la vida y en biofármacos debería permitir el desarrollo de este tipo de terapias, así como modos de prevención que funcionen mejor y sean más rentables. Entre los ámbitos prometedores cabe citar vacunas mejoradas para las personas mayores que aprovechan los posibles avances de la gerociencia, las terapias contra el cáncer, la biología sintética y la genómica.

Un enfoque en la salud a lo largo de la vida

Para hacer hincapié en la prevención hace falta un cambio radical. Si el objetivo es que las personas lleguen en buen estado de salud a los 90 años, el enfoque en la salud a lo largo de la vida debería empezar en la infancia o, como mínimo, en la mediana edad. El próximo paso es convertir las medidas de la esperanza de vida en buena salud en un parámetro fundamental para la asignación del gasto en salud, en lugar de basar las mediciones en función del tratamiento de enfermedades y las operaciones realizadas.

El financiamiento es un desafío evidente. Los costos sanitarios y de atención social ya

están aumentando en la Unión Europea debido al envejecimiento demográfico, de manera que la prevención entraña un gasto adicional. Esto obliga a aumentar la deuda pública o encontrar financiamiento innovador, como los bonos de impacto social, que permiten incrementar el gasto en salud hoy financiándolo con los beneficios futuros.

Las considerables mejoras de la esperanza de vida en el siglo XX fueron el resultado de innovaciones de primer orden en los ámbitos sanitario, farmacéutico y de la salud pública. Para prolongar sustancialmente la longevidad en buena salud en este siglo se necesitará también innovación.

Como se ha demostrado en Japón, la robótica puede ofrecer soluciones en el ámbito de la atención, especialmente cuando no se dispone de suficiente personal de enfermería y auxiliar. La innovación digital y la inteligencia artificial también tienen un gran potencial para afinar la medicina personalizada y mejorar la prevención, siempre que se invierta en la educación digital para todas las edades y todos los grupos sociales.

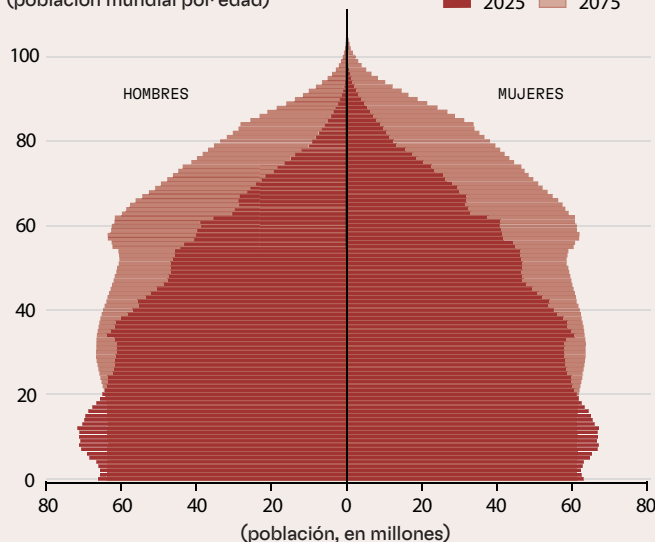
Pasar de tratar las enfermedades a centrarse en la salud obliga a abordar los muchos factores socioeconómicos que afectan a la salud. Para ello es necesario que se impliquen también sectores ajenos al sanitario, como las empresas, todos los niveles del gobierno, las comunidades y los sectores alimentario y de la vivienda, por citar solo algunos.

GRÁFICO 1

Un fuerte aumento de la longevidad

La proporción de personas mayores de 65 años se duplicará para 2075.

(población mundial por edad)



FUENTE: Naciones Unidas, *Perspectivas de la Población Mundial (2024)*, escenario de fecundidad intermedia.

Esta perspectiva más amplia favorece medidas de política como el aumento de los impuestos que gravan los alimentos poco saludables y la realización de campañas de salud pública que fomenten el ejercicio físico y la vida sana. Además, en un mundo en el que la población se contrae, cada vez tendrá más sentido en términos económicos luchar contra las desigualdades: la sociedad debe ayudar a todas las personas a realizar la mayor contribución posible.

Impulsar el empleo

Casi el 90% de los europeos de entre 45 y 49 años forman parte de la población activa, pero la participación en la fuerza laboral se reduce hasta menos de la mitad en el grupo de edad entre 60 y 65 años, a pesar de que las personas viven más años y, por consiguiente, gastan más.

Por tanto, es comprensible que el debate sobre las políticas se centre en la modificación de la edad legal de jubilación. Sin embargo, aunque elevar esa edad ayuda al fisco, contribuye poco a que las personas sigan trabajando más tiempo.

Impulsar el empleo a partir de los 50 años requiere una gama mucho más amplia de políticas dirigidas a más grupos de edad. Los ámbitos en los que se debe trabajar incluyen la salud, las competencias y la creación de empleo adaptado a todas las edades.

Cuando la población envejece, la salud es importante no solo para el bienestar individual, sino para la economía en su conjunto. En el Reino Unido, una persona a la que se le diagnostica una enfermedad cardiovascular a los 50 años tiene 11 veces más de probabilidades de dejar de trabajar.

Volver al trabajo es especialmente difícil para las personas de edad avanzada, lo que significa que las políticas de salud preventivas aportan un gran valor en términos macroeconómicos. Datos del Reino Unido sugieren que una reducción del 20% en la incidencia de seis enfermedades crónicas principales incrementa el PIB un 1% en el plazo de cinco años y un 1,5% en el plazo de diez, gracias al aumento de la participación en la fuerza laboral (Schindler y Scott, de próxima publicación). El efecto es más pronunciado en el caso de los trabajadores del grupo de edad entre 50 y 64 años.

Pero la buena salud no basta por sí misma para que las personas sigan trabajando más tiempo. También se necesita el tipo de puestos de trabajo adaptados a las personas mayores que estas prefieren: con horarios más flexibles, menos exigentes desde el punto de vista físico y con mayor autonomía. Al reducir la competencia entre los trabajadores más jóvenes y los mayores,

estos puestos de trabajo limitan el impacto sobre las carreras profesionales de estos últimos.

Aunque los trabajos adaptados a las personas mayores son cada vez más habituales, muchas profesiones, como las del sector de la construcción, continúan siendo difíciles para los trabajadores de más edad. Esto pone de relieve la necesidad de adoptar políticas que contribuyan al reciclaje profesional y a la transición a nuevas profesiones a lo largo de toda la vida, así como leyes contra la discriminación por razón de edad.

Esas políticas no solo impulsarán el empleo, sino que también incrementarán la eficacia del aumento de la edad legal de jubilación y ofrecerán un contrato social más justo para la adaptación a una vida más larga.

Los factores demográficos no determinan nuestro destino

La narrativa sobre el envejecimiento demográfico hace hincapié en que si no nos adaptamos a una vida más larga, corremos el riesgo de sobrevivir a nuestra salud, nuestro dinero, nuestras relaciones e incluso nuestras ganas de vivir.

En 1951, el poeta galés Dylan Thomas escribió un poema titulado en español “No entres dócilmente en esa buena noche” dedicado a su padre moribundo, en el que hablaba de luchar contra la muerte y retrasar lo inevitable. De manera análoga, no deberíamos aceptar sin luchar que los factores demográficos determinen nuestro destino.

Gran cantidad de acciones individuales y políticas públicas pueden influir en la forma en que envejecemos. Si concedemos la máxima prioridad a la adaptación a una vida más larga, podemos lograr un triple dividendo de longevidad: vidas más largas, en mejor estado de salud y más productivas.

Nuestro futuro exige que aprovechemos esta oportunidad. **F&D**

ANDREW SCOTT es director de Economía en el Instituto de Tecnología Ellison y profesor de Economía en la Escuela de Negocios de Londres.

PETER PIOT es profesor de la cátedra Handa de Salud Global en la Escuela de Higiene y Medicina Tropical de Londres.

REFERENCIAS

- Omran, A. R. 1971. “The Epidemiologic Transition.” *Milbank Memorial Fund Quarterly* 149: 509–38.
- Schindler, Y., and A. J. Scott. Forthcoming. “The Macroeconomic Impact of Chronic Diseases in the United Kingdom.” *Journal of the Economics of Ageing*.
- Scott, A. J. 2024. *The Longevity Imperative: How to Build a Healthier and More Productive Society to Support Our Longer Lives*. New York: Basic Books.

Mantener el crecimiento en un mundo que envejece

Bertrand Gruss y Diaa Noureldin

EL ENVEJECIMIENTO DEMOGRÁFICO NO TIENE POR QUÉ CAUSAR UN DESPLOME DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO NI UN AUMENTO DE LAS PRESIONES FISCALES

El dividendo demográfico que ha sostenido la expansión económica mundial en las últimas décadas pronto dará paso a un lastre demográfico. En las economías avanzadas ya se está reduciendo la proporción de la población en edad de trabajar. Las mayores economías de mercados emergentes alcanzarán este punto de inflexión demográfico en esta misma década, mientras que los países de ingreso bajo más poblados lo harán de aquí a 2070. ¿Cuáles son las consecuencias de la caída de la fertilidad y el aumento de la longevidad para la economía mundial?

Nuestro reciente estudio con coautores del Departamento de Estudios del FMI compara los efectos económicos desfavorables del envejecimiento de la población con los factores favorables derivados del envejecimiento saludable. Pone de relieve que la mejora de los resultados en el mercado laboral de las personas mayores de 50 años gracias a su mejor estado de salud podría aportar alrededor de 0,4 puntos porcentuales cada año al crecimiento del PIB mundial en el período 2025-50 (partes en azul oscuro de las barras del gráfico 1). Aun así, el crecimiento mundial sería cerca de 1,1 puntos porcentuales más lento que en los años previos a la pandemia si los gobiernos no toman medidas, y casi tres cuartas partes de esa desaceleración se deberían al lastre demográfico. Pero las políticas destinadas a mejorar el capital humano y a que las personas sigan trabajando hasta una edad más avanzada podrían compensar buena parte de ese efecto negativo.

Envejecimiento saludable

Nuestro objetivo es ofrecer una nueva perspectiva sobre el antiguo argumento de que el envejecimiento causará inevitablemente

un desplome del crecimiento económico y un aumento de las presiones fiscales. Los datos sobre la población de 41 economías avanzadas y emergentes revelan que las cohortes más recientes de personas mayores —a partir de los 50 años— tienen mejores capacidades físicas y cognitivas que cohortes anteriores de la misma edad. En lo que a las capacidades cognitivas se refiere, no cabe duda de que los 70 son los nuevos 50. Una persona de 70 años en 2022 tenía la misma puntuación de salud cognitiva que una persona de 53 años en 2000. La salud física de los trabajadores de más edad —medida por la fuerza de agarre y la capacidad pulmonar, por ejemplo— también ha mejorado.

Un mejor estado de salud supone mejores resultados en el mercado de trabajo. En el transcurso de una década, la mejora acumulada de las capacidades cognitivas de las personas mayores de 50 años está asociada con un incremento de aproximadamente 20 puntos porcentuales de probabilidad de que las personas sigan trabajando. También con un aumento de seis horas de las horas de trabajo semanales y un incremento de los ingresos del 30%. Todo esto podría mitigar el efecto de lastre que el envejecimiento ejerce sobre el crecimiento.

Impacto económico

Nuestro análisis emplea un modelo de equilibrio general multipaís que tiene en cuenta tanto los cambios desiguales en la estructura etaria de las economías como el hecho de que las personas viven más y en mejor estado de salud. A pesar de los efectos positivos del envejecimiento saludable sobre la oferta de mano de obra y la productividad de los trabajadores mayores, nuestro análisis indica que el crecimiento mundial se ralentizará en el futuro. Algunas economías avanzadas con poblaciones

relativamente más envejecidas (como Japón) probablemente experimentarán una contracción de sus economías. Se espera que otras (sobre todo Canadá y Estados Unidos) continúen creciendo durante este siglo, aunque a un ritmo más lento.

Entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, China sufrirá un descenso especialmente acusado del crecimiento del PIB. El crecimiento chino se ralentizará alrededor de 2,7 puntos porcentuales con respecto al período 2016-18, debido a factores demográficos sumamente adversos, así como a la inminente convergencia con la curva de productividad mundial. Creemos que India experimentará una desaceleración económica más moderada, de unos 0,7 puntos porcentuales en 2025-50, ya que su estructura demográfica le seguirá favoreciendo a corto plazo. No obstante, el crecimiento de India y de los países en desarrollo de ingreso bajo se desacelerará de manera más pronunciada a partir de 2050.

Políticas que ayudan

Estas proyecciones no son inmutables. En muchos países, una parte considerable de los trabajadores abandonan el mercado de trabajo a partir de los 50 años, mucho antes de la edad de jubilación. La mejora de la salud en los últimos decenios indica que las políticas de salud pueden fortalecer el capital humano de los trabajadores de más edad, lo que daría lugar a vidas laborales más prolongadas y productivas. Las políticas que reducen las considerables disparidades en materia de salud entre grupos socioeconómicos y países podrían reforzar esta tendencia. También podrían ayudar otras políticas destinadas a elevar la oferta de mano de obra, especialmente de las mujeres, y ajustar los incentivos para fomentar carreras profesionales más largas.

¿Servirá esto para cambiar las cosas? Analicemos el siguiente escenario. Primero, supongamos que los gobiernos adoptan nuevas medidas de salud pública que reducen las diferencias entre países en cuanto a la capacidad funcional de las personas mayores en aproximadamente una cuarta parte durante las próximas cuatro décadas. Segundo, imaginemos que estas medidas de salud se complementan con modificaciones de los planes de jubilación, programas de formación y condiciones laborales más flexibles que incentiven un incremento gradual de la edad efectiva de jubilación para adaptarla al aumento de la esperanza de vida. Por último, supongamos que las políticas públicas propician una reducción de tres cuartas partes de las brechas de género en la participación en la fuerza laboral de aquí a 2040.

Nuestras simulaciones indican que estas políticas podrían elevar el crecimiento anual

del producto mundial en aproximadamente 0,6 puntos porcentuales durante los próximos 25 años (partes de color azul claro de las barras del gráfico 1). Esto compensa casi tres cuartas partes del lastre demográfico estimado durante ese período. Los dividendos de crecimiento varían de unos países a otros. El crecimiento de India, por ejemplo, podría registrar un fuerte impulso dada su amplia brecha de género en la participación en la fuerza laboral. Las economías europeas en las que la edad efectiva de jubilación es relativamente baja en comparación con la esperanza de vida (como España, Grecia e Italia) se beneficiarían de los incentivos para prolongar la vida laboral.

Para la mayoría de los países incluidos en nuestro estudio, las mejoras de la salud y de la oferta de mano de obra que se contemplan en este ejercicio son comparables a las tendencias observadas durante las dos últimas décadas, y son perfectamente realizables. **F&D**

BERTRAND GRUSS es jefe de división y **DIAA NOURELDIN** es economista principal en el Departamento de Estudios del FMI.

Este artículo se basa en el capítulo 2 de la edición de abril de 2025 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), elaborado por Bertrand Gruss, Eric Huang, Andresa Lagerborg, Diaa Noureldin y Galip Kemal Ozhan, con apoyo de Pedro de Barros Gagliardi y Ziyang Han.

GRÁFICO 1

Desafío al lastre demográfico

El envejecimiento saludable y las políticas para incrementar la oferta de mano de obra pueden mitigar el lastre demográfico para el crecimiento.

(contribución a la variación del crecimiento del PIB, 2025-50 frente a 2016-18, en puntos porcentuales)



FUENTES: FMI (2025) y cálculos del personal técnico del FMI.

NOTA: PdIB = países de ingreso bajo, bloque de 44 países.

El debate sobre la caída de la fecundidad

David E. Bloom, Michael Kuhn y Klaus Prettner

LA POSIBLE REDUCCIÓN DE LA POBLACIÓN MUNDIAL A FINALES DE ESTE SIGLO PUEDE PONER EN PELIGRO EL PROGRESO HUMANO, O BIEN PUEDE MEJORAR NUESTRAS VIDAS

Las tasas mundiales de fecundidad llevan décadas cayendo y están alcanzando mínimos históricos. Aunque la población mundial supera actualmente los 8.000 millones y podría llegar a los 10.000 millones para 2050, el crecimiento está perdiendo impulso como consecuencia de los descensos de su principal determinante: la tasa de fecundidad. Durante los próximos 25 años, Asia oriental, Europa y Rusia experimentarán considerable disminución de la población.

Es bastante ambiguo lo que esto puede suponer para el futuro de la humanidad. Por una parte, hay quienes temen que pueda frenar el progreso económico al reducirse el número de trabajadores, científicos e innovadores, lo que podría causar una escasez de nuevas ideas y estancamiento económico a largo plazo. Además, a medida que la población se contrae, tiende a crecer la proporción de personas mayores, lo que lastra a las economías y pone en peligro la sostenibilidad de las pensiones y de las redes de protección social.

Por otra parte, si el número de niños y la población en general se reducen, disminuirá también la necesidad de gastar en vivienda y cuidado de los niños, lo que liberará recursos para otros fines, como la investigación y el desarrollo y la adopción de tecnologías avanzadas. La caída de las tasas de fecundidad puede estimular el crecimiento económico propiciando un aumento de la participación en la fuerza laboral, un mayor ahorro y más acumulación de capital físico y humano. El decrecimiento demográfico también puede reducir las presiones sobre el medio ambiente relacionadas con el cambio climático, el agotamiento de los recursos naturales y la degradación medioambiental.

No cabe duda de que las autoridades tienen ante sí decisiones trascendentales para abordar esta tendencia demográfica. Las posibles respuestas incluyen medidas de fomento de la

natalidad, cambios de las políticas de migración, la ampliación de la educación e iniciativas de promoción de la innovación. Junto con los avances en digitalización, automatización e inteligencia artificial, los futuros descensos de la población suponen un desafío considerable, pero también una oportunidad para las economías del mundo.

Tasas de fecundidad

En la década de 1950, la tasa de fecundidad mundial era de 5 hijos por mujer, lo que significa que la mujer promedio tenía 5 hijos durante sus años fértiles, según la División de Población de las Naciones Unidas. Ese promedio se situaba muy por encima del umbral de 2,1 hijos que garantiza la estabilidad de la población mundial a largo plazo. Junto con una tasa de mortalidad baja y en descenso, esa tasa de fecundidad favoreció el crecimiento de la población mundial hasta duplicarse con creces en el plazo de medio siglo, desde 2.500 millones de personas en 1950 hasta 6.200 millones en 2000.

Un cuarto de siglo después, la tasa de fecundidad mundial es de 2,24 hijos por mujer y se prevé que caiga hasta situarse por debajo de 2,1 en torno a 2050 (gráfico 1). Esto apunta a una contracción de la población mundial que, según dicho organismo de las Naciones Unidas, alcanzaría su nivel más alto en 2084 con 10.300 millones de personas. Las proyecciones de la población mundial para 2050 la sitúan entre 8.900 millones y más de 10.000 millones, con tasas de fecundidad entre 1,61 y 2,59 hijos por mujer.

Estas tendencias de la fecundidad y de la población total son una realidad en buena parte del planeta. Durante el período comprendido entre 2000 y 2025, las tasas de fecundidad disminuyeron en todas las regiones del mundo definidas por las Naciones Unidas y en todas las categorías de países por ingresos del Banco Mundial.



Es muy probable que esta tendencia se mantenga durante los próximos 25 años, lo que apunta a un futuro decrecimiento de la población mundial.

Las excepciones a esta tendencia son África y algunos países de ingreso bajo de otros continentes cuyas tasas de fecundidad continúan en 4 hijos por mujer o por encima. Dado que el resto del mundo pierde habitantes, la proporción de la población mundial correspondiente al continente africano aumentará probablemente del 19% en 2025 al 26% en 2050.

En el contexto de la transición de tasas altas a tasas bajas de fecundidad y mortalidad, el declive demográfico se está acelerando. Durante el próximo cuarto de siglo, 38 naciones con más de 1 millón de habitantes experimentarán previsiblemente reducciones de su población, frente a 21 naciones en los últimos 25 años. Las mayores pérdidas en el próximo cuarto de siglo serán las de China, con un descenso de 155,8 millones de habitantes, Japón, con 18 millones; Rusia, con 7,9 millones; Italia, con 7,3 millones; Ucrania, con 7 millones, y Corea del Sur, con 6,5 millones (gráfico 2). En términos relativos, las mayores tasas anuales medias de reducción de la población las experimentarán Moldova y Bosnia y Herzegovina (0,9%), Albania, Bulgaria y Lituania (0,8%) y Letonia y Ucrania (0,7%).

El vínculo entre las tasas de fecundidad inferiores a 2,1 hijos por mujer y la contracción demográfica no es inmutable. Por ejemplo, en 6 de los 21 países que tuvieron tasas de fecundidad medias inferiores a 2,1 y menos nacimientos que defunciones en el período 2000-25, la inmigración impidió que la población se contrajera.

Los patrones recientes y proyectados de descenso demográfico difieren en naturaleza e intensidad de los que se observaron en los episodios históricos más destacados. Esos casos de despoblación no se debieron a la evolución

de la fecundidad, sino a migraciones masivas y shocks malthusianos de mortalidad, como hambrunas, genocidios, guerras y epidemias. Sin duda, las previsiones demográficas de Rusia y Ucrania reflejarían los tres años que dura ya la guerra tras la invasión rusa en febrero de 2022.

Los episodios previos también presentaron diferencias en cuanto a su duración y su intensidad. Durante la peste negra de 1346-53, Europa occidental perdió más de una cuarta parte de su población como consecuencia de la peste bubónica, lo que se corresponde con una tasa anual de declive demográfico del 4% o mayor. A modo de comparación, la población de Moldova —el país que más rápido se está despoblando en este siglo— ha registrado un descenso de alrededor del 1% anual desde 2000.

Las tasas de fecundidad bajas también contribuyen a un fenómeno relacionado: el envejecimiento demográfico. Se amplifican así los desafíos económicos, sociales y políticos que afrontan los países cuyas poblaciones se contraen. Entre 2025 y 2050, la proporción de la población mayor de 65 años de los países que pierden población casi se duplicará, al pasar del 17,3% al 30,9%. En los países cuya población no se reduce, este grupo de edad crecerá del 3,2% al 5,5% de la población total.

Los retos de la escasa fecundidad

Las tasas bajas de fecundidad y la disminución de la población pueden impedir el progreso económico y social. El descenso de los nacimientos y de la población se traduce automáticamente en una reducción del número de trabajadores, ahorradores y consumidores, lo que podría llegar a causar una contracción de la economía.

La escasez de investigadores, inventores, científicos y otras fuentes humanas de ideas innovadoras también podría lastrar el progreso

económico. En un artículo de 2022, Charles Jones, economista de la Universidad de Stanford, sostiene que una de las consecuencias de las bajas tasas de fecundidad es la caída del número de nuevas ideas, lo que podría estrangular la innovación y causar un estancamiento económico.

También el aumento de la proporción de personas mayores que acompaña con frecuencia a la baja fecundidad y la despoblación puede lastrar el crecimiento. La innovación suele estar impulsada por los jóvenes. Las personas mayores trabajan y ahorran menos que ellos y generan una carga considerable para los trabajadores en edad de máximo rendimiento como consecuencia de sus necesidades de cuidados a largo plazo y del gasto en sanidad y seguridad económica.

Los países con un crecimiento demográfico negativo o comparativamente lento pueden tener menos poderío militar y capacidad de influencia política en el escenario mundial. Por ejemplo, algunos historiadores atribuyen la derrota sufrida por Francia en 1871 en la guerra franco-prusiana a la reducida tasa de fecundidad y el lento crecimiento de su población causados por la utilización temprana y generalizada de métodos anticonceptivos por parte de las parejas casadas en Francia.

Oportunidades económicas

Con todo, esta evolución también tiene algunas consecuencias favorables. Un descenso del número de niños y de la población en general significa que es necesario gastar menos dinero en vivienda y cuidado de los niños. Estos recursos podrían reasignarse a la investigación y el desarrollo, la adopción de tecnologías avanzadas y la mejora de la calidad educativa. La caída de la fecundidad también podría estimular el crecimiento económico elevando las tasas de participación en la fuerza laboral, especialmente de las mujeres, así como el ahorro y la acumulación de capital. Este fenómeno ya se produjo tras el final del *baby boom* que siguió a la Segunda Guerra Mundial y generó un dividendo demográfico en muchos países, que aportó hasta 2-3 puntos porcentuales al crecimiento del ingreso per cápita.

Las características productivas de una población son más importantes que su tamaño para definir su capacidad de generación de conocimiento e innovación. El número de habitantes sanos y educados representa el capital humano que contribuye a los avances en materia de conocimiento y determina el progreso tecnológico y el crecimiento económico. En su libro *The Journey of Humanity: The Origins of Wealth and Inequality*, Oded Galor, economista de la Universidad de Brown, afirma que la caída de la

fecundidad y el aumento de los niveles educativos posibilitarán la formación de capital humano y mejoras de la prosperidad a largo plazo.

El descenso de la población también puede mejorar el bienestar social si reduce las presiones sobre el medio ambiente, como la contaminación del suelo, el aire y el agua, el cambio climático, la deforestación y la pérdida de biodiversidad.

Adaptación y reestructuración

¿En qué circunstancias deberían las autoridades intentar corregir la reducción de la fecundidad? ¿Qué medidas podrían poner en práctica?

Son dos preguntas complicadas. Intrínsecamente, no hay nada malo en que una economía crezca o se contraiga al mismo ritmo que su población. Por otra parte, es notoriamente difícil diseñar políticas de fomento de la natalidad eficaces. Es posible que la caída de las tasas de natalidad sea una expresión clara de las preferencias sociales que sencillamente tenemos que aceptar. Los problemas están relacionados con los efectos secundarios, como el descenso del PIB per cápita, el estancamiento de la innovación y el crecimiento y los retos que plantea apoyar a una población envejecida.

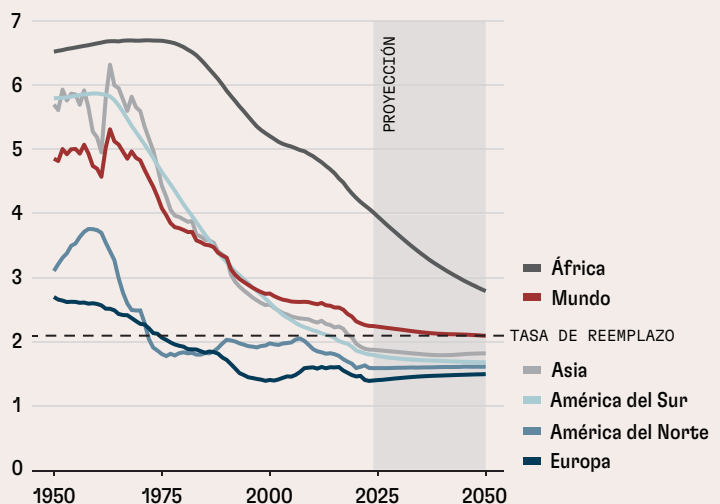
Estas amenazas ya han llevado a algunos países con tasas de fecundidad bajas o en descenso a aplicar medidas destinadas a estabilizar o elevar sus tasas de natalidad. Corea del Sur anunció recientemente el primer aumento de las tasas

GRÁFICO 1

Desplome de la fertilidad

Las tasas de natalidad, antaño muy superiores a la tasa de reemplazo, han caído notablemente en todo el mundo.

(tasa de fecundidad total)



FUENTE: Informe *World Population Prospects* de las Naciones Unidas (2024), escenario de fecundidad intermedia.

de fecundidad de los últimos nueve años. China abolió su política de hijo único. Japón introdujo modalidades de trabajo flexibles. Y varios países europeos están reformando sus sistemas de seguridad social para garantizar su sostenibilidad.

Las autoridades podrían poner en práctica una serie de políticas favorables a las familias para fomentar un aumento de la natalidad, aunque el nacimiento de más niños crea sus propias tensiones económicas y la ampliación de la población activa tardaría dos décadas en materializarse. Esas políticas podrían tener como objetivo un mejor equilibrio entre las responsabilidades laborales y familiares e incluir exenciones fiscales para las familias numerosas, bajas de maternidad y paternidad más prolongadas y flexibles, sistemas públicos o subvencionados de cuidado de niños y subvenciones para tratamientos para la infertilidad.

Las mejoras en el acceso a la educación y en la calidad de esta también podrían ser eficaces para mejorar la capacidad innovadora de la población. Esto permitiría a una sociedad crear más valor mediante el trabajo, lo que elevaría el bienestar tanto individual como social.

Los cambios de las políticas de pensiones —por ejemplo, el retraso de la edad de jubilación— tienen un potencial considerable para evitar la contracción de la fuerza de trabajo eliminando desincentivos de la permanencia en el mercado de trabajo hasta edades más avanzadas. Las políticas relacionadas con la baja fecundidad y la despoblación pueden ser más eficaces combinadas que de manera individual. Una fuerte inversión en la salud y la educación de los jóvenes y los adultos en la edad de máximo rendimiento puede lograr que las personas estén lo suficientemente sanas y bien formadas para trabajar de manera productiva mucho más allá de la edad tradicional de jubilación.

Las autoridades deben ser conscientes de los cambios que se están produciendo en el panorama laboral, en particular el auge de la digitalización, la robótica, la automatización y la inteligencia artificial. Aunque estas herramientas tienen un potencial muy atractivo, su evolución no solo afectará a los tipos de trabajos disponibles y a cómo se llevan a cabo, sino que también cambiará la forma en que los trabajadores interactúan socialmente. Esto también puede tener consecuencias significativas para los niveles y los patrones de la natalidad.

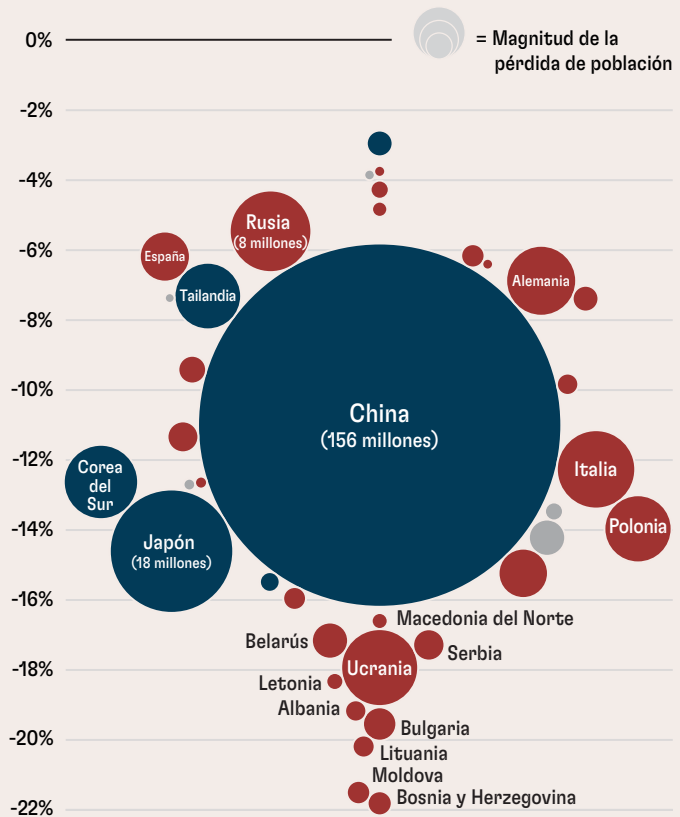
El mundo está experimentando un profundo cambio demográfico: del rápido crecimiento de la población durante el siglo pasado a su contracción en el siglo actual. La caída incesante y pronunciada de la fecundidad es la causa principal de esta transición, que también

GRÁFICO 2

Desplome de la población

La mayor parte de la caída de la población mundial durante las próximas décadas se concentrará en **Asia** y **Europa**.

(descenso acumulado de la población, 2025–50)



FUENTE: Informe *World Population Prospects* de las Naciones Unidas (2024), escenario de fecundidad intermedia.

NOTA: Se muestran únicamente países con un mínimo de 1 millón de habitantes. Gris = otros países.

conlleva un aumento sin precedentes del número de personas de edad avanzada. Convendría que las autoridades estuvieran muy atentas a los datos y las consecuencias económicas y sociales que se van conociendo de estos cambios demográficos. Es posible que no les gusten todas las consecuencias, pero por lo menos tendrán que estar en condiciones de proponer estrategias plausibles para abordarlas. **F&D**

DAVID E. BLOOM es titular de la cátedra Clarence James Gamble de Economía y Demografía en la Escuela de Salud Pública T. H. Chan de la Universidad de Harvard. **MICHAEL KUHN** dirige el Economic Frontiers Program del Instituto Internacional de Análisis de Sistemas Aplicados. **KLAUS PRETTNER** es profesor en la Universidad de Economía y Negocios de Viena. **RAVISADHU**, asistente de investigación en la Escuela de Salud Pública T. H. Chan de la Universidad de Harvard, también colaboró con este artículo.

La inteligencia artificial y el criterio humano

Ajay Agrawal, Joshua Gans y Avi Goldfarb

LA IA PODRÍA REVERTIR LA CRECIENTE DESIGUALDAD QUE GENERA LA TECNOLOGÍA, O BIEN PROFUNDIZARLA

Imaginemos una isla poblada por millones de genios: expertos en todas las facetas de la informática, que trabajan sin descanso y, además, lo hacen de buena gana por remuneraciones modestas. Ahora, consideremos las cuestiones de fondo que surgirían al incorporarlos a la economía mundial.

¿De qué manera su integración redefiniría los mercados, los salarios y la distribución del poder? Estos genios podrían generar una prosperidad enorme, o bien, una inestabilidad profunda, lo que en parte depende de las decisiones que tomemos los demás.

En un nuevo contexto de prosperidad, la productividad y el crecimiento económico podrían aumentar significativamente y promover el bienestar social. Una fuerza laboral de inteligencia excepcional tendría el potencial de transformar sectores como la salud, la educación y la tecnología. Las tareas administrativas se realizarían con la máxima eficiencia, permitiendo que las personas se enfoquen en actividades de mayor relevancia. Además, el abaratamiento de numerosos servicios elevaría el nivel de vida.

¿Cómo se perfilaría una era de inestabilidad? Si los genios ejecutaran tareas a una fracción de su costo, los trabajadores del conocimiento y los profesionales podrían enfrentar un desempleo a gran escala. La caída de los salarios y una mayor precariedad laboral afectarían a todos los sectores, lo que debilitaría a la clase media y profundizaría la desigualdad. Un pequeño grupo de empresas o naciones con acceso exclusivo a estos talentos concentraría riqueza y poder de manera inédita, lo que marginaría a las empresas más pequeñas y a las economías más frágiles. Este escenario podría frenar la innovación y aumentar las tensiones a nivel mundial.

La creatividad y la individualidad humanas podrían devaluarse a medida que estos genios concentren las contribuciones prácticas e intelectuales. Las sociedades se enfrentarían a preguntas existenciales sobre su propósito e identidad en un mundo en el que muchos dejarían de ser imprescindibles, lo que podría provocar un malestar generalizado. Estos talentos excepcionales podrían sacudir las economías, romper la cohesión social y sumir al mundo en una profunda desigualdad.

Vale la pena reflexionar sobre esta isla de genios, pues un número creciente de especialistas considera que podríamos estar al borde de un salto tecnológico de este calibre. En 2023, por ejemplo, Geoffrey Hinton —galardonado con un Premio Nobel por su trabajo pionero en inteligencia artificial (IA)— afirmó que la tecnología podría superar la inteligencia humana en un plazo de entre 5 y 20 años. Otros expertos creen que podría suceder incluso antes.

Sesgo de cualificación

La posibilidad de que una IA que supera la inteligencia humana genere mayor prosperidad o, contrariamente, mayor inestabilidad, dependerá en gran medida del impacto que tenga en la desigualdad. Desde la revolución informática de los años sesenta, muchos economistas, entre ellos, el ganador del Premio Nobel Daron Acemoglu, han sostenido que los avances tecnológicos tienden a agravar la desigualdad de ingresos al aumentar la demanda de trabajadores altamente cualificados y experimentados y disminuir la demanda de mano de obra menos especializada, un fenómeno conocido como “sesgo de cualificación”. Dos estudios recientes aportan nuevos hallazgos sobre cómo este sesgo se manifiesta en la actual revolución de la IA.



Un estudio de Aidan Toner-Rodgers, del Instituto Tecnológico de Massachusetts, demuestra que los trabajadores más cualificados ciertamente se benefician de la IA de forma desproporcionada. Al analizar cómo los científicos utilizan esta tecnología para lograr avances, se observó que el rendimiento del decil superior fue un 81% mayor que sin la IA, mientras que la productividad de los investigadores menos cualificados prácticamente no varió. Estos hallazgos señalan que la IA puede *intensificar* la desigualdad de ingresos.

En cambio, otro estudio, liderado por Erik Brynjolfsson y su equipo en la Universidad de Stanford, analiza datos de empleados de centros de atención al cliente y revela que los trabajadores con menor cualificación se benefician de la IA de forma desproporcionada. Mientras que la productividad de los profesionales más experimentados y especializados apenas varió, los trabajadores noveles o de menor nivel aumentaron su rendimiento en un 34%. En concreto, los autores hallaron que las herramientas de IA elevaron la productividad —medida en problemas resueltos por hora— en un promedio del 14%. La IA puede aumentar la productividad de los trabajadores menos cualificados al anticipar cómo sus colegas más experimentados abordarían una tarea. En este escenario, la integración de la IA contribuye a *disminuir* la desigualdad de ingresos.

La función del discernimiento

¿Por qué en un estudio la IA beneficia de forma desproporcionada a trabajadores de menor cualificación y en otro, a profesionales de alta especialización? ¿Qué diferencia a los científicos de los empleados de un centro de atención al cliente? Creemos que la respuesta radica en el buen criterio, un elemento esencial en la toma de decisiones y en la predicción. Ambos son pilares de la teoría de la decisión, una rama de la teoría de la probabilidad aplicada que asigna probabilidades a distintos escenarios (predicción) y valora las consecuencias de cada uno (discernimiento).

Toner-Rodgers atribuye la disparidad a diferencias de criterio al evaluar las predicciones generadas por la IA. “Los avances en la predicción automática”, escribe, “aumentan el valor de la toma de decisiones y el criterio humano”. Los científicos más cualificados utilizan su máxima capacidad de discernimiento para identificar las sugerencias de la IA con verdadero potencial, mientras que otros desperdician recursos siguiendo pistas falsas.

En un entorno de alto impacto donde cada error suponía costosas pruebas de laboratorio, los

beneficios se concentraron en los científicos más cualificados, ampliando así la brecha de ingresos.

En el estudio de Brynjolfsson basado en empleados de centros de atención, la diferencia clave entre trabajadores altamente cualificados y menos cualificados radicaba en la capacidad de anticipar la mejor respuesta al cliente. En esta tarea de predicción, la IA igualaba el desempeño de los agentes más especializados. El criterio necesario para evaluar el costo relativo de distintos tipos de errores tenía menos peso, ya que ese tipo de criterio no era tan escaso y las consecuencias de equivocarse eran menos graves.

A medida que avanza la capacidad predictiva de la IA, el criterio humano —clave en la toma de decisiones— se convertirá en un elemento central en la distribución de la riqueza y el poder. Cuando la diferencia entre trabajadores altamente cualificados y menos cualificados dependa del componente predictivo de la tarea, la IA beneficiará de forma desproporcionada a los menos cualificados, ya que reemplazará a la predicción humana. Esto reducirá las diferencias de productividad y, por ende, la brecha salarial entre ambos grupos. A largo plazo, podría elevar los salarios en regiones de bajos ingresos, incluso si las cualificaciones se mantienen en niveles más bajos. Por ejemplo, los salarios en funciones administrativas y en centros de atención al cliente podrían crecer más en India que en Estados Unidos.

Sin embargo, en sectores donde el criterio es el principal factor diferenciador entre los distintos niveles de cualificación, la IA beneficiará de forma desproporcionada a los trabajadores más especializados. Esto ampliará las brechas de productividad y acentuará la desigualdad de ingresos en estas ocupaciones. El empleo podría trasladarse a mercados con salarios más altos que antes resultaban poco atractivos porque la rentabilidad de los trabajadores altamente cualificados no justificaba el costo más alto. De manera similar, la innovación podría concentrarse aún más en Estados Unidos, donde una mayor proporción de estudiantes de élite asiste a sus universidades y los científicos locales llevan la delantera en avances, premios, publicaciones y patentes.

La IA avanza rápidamente, pero las prácticas de gestión, la infraestructura, la educación, la regulación y la demanda de los consumidores evolucionan con mayor lentitud, lo que probablemente limite el impacto a corto plazo del ingreso de esa “isla de genios”. A largo plazo, sin embargo, los efectos en la economía mundial serán profundos. La estabilidad económica dependerá de cómo gestionemos la transición.

“La distribución geográfica de las tareas de alto impacto y gran exigencia de criterio modificará la distribución del ingreso y el poder”.

Riqueza y poder

La distribución geográfica de las tareas de alto impacto y gran exigencia de criterio modificará la distribución del ingreso y el poder. Las regiones con mayor concentración de trabajadores cualificados, instituciones de investigación más sólidas e infraestructura tecnológica avanzada probablemente captarán una proporción desmesurada de los beneficios económicos.

En sectores donde el buen criterio resulta fundamental —como la investigación científica, el diagnóstico médico y la planificación estratégica—, la IA potenciará la productividad de los expertos, aumentando su potencial de ingresos y consolidando el liderazgo de los centros de innovación. En cambio, en industrias como la atención al cliente, donde la capacidad predictiva es el factor diferenciador, podría producirse un desplazamiento de empleos hacia regiones de salarios más bajos, lo que contribuiría a reducir la desigualdad de ingresos.

Si el impacto de la IA es mayor en tareas de alto valor y gran exigencia de criterio que en las de menor impacto y centradas en la predicción, se intensificará la desigualdad económica en el mundo. Como consecuencia, podríamos asistir a una concentración aún mayor de la riqueza y la influencia en un pequeño grupo selecto de ciudades o países que logren atraer al talento más destacado.

Las regiones de altos ingresos con ecosistemas de IA consolidados —como algunas zonas de Estados Unidos, Europa y Asia— podrían obtener mayores rendimientos del capital humano dotado del buen criterio requerido. En cambio, otras regiones corren el riesgo de quedarse rezagadas. A largo plazo, esto podría ampliar la brecha de liderazgo tecnológico, financiamiento de la investigación e influencia geopolítica. Además, una IA más avanzada podría redefinir qué tipo de criterio continúa siendo escaso, alterando aún más el equilibrio de poder según la capacidad de cada región para adaptar su fuerza laboral a las nuevas demandas.

Las autoridades pueden intervenir de tres formas clave.

Para agudizar el buen criterio, podrían ampliar el acceso a una educación y formación de alta

calidad que priorice las aptitudes para la toma de decisiones complejas, de modo que más personas en diversas regiones desarrollen el discernimiento necesario para complementar la IA.

Asimismo, sería conveniente promover la movilidad del talento y el intercambio de conocimientos a nivel mundial, a fin de que el criterio necesario para aprovechar plenamente la IA se distribuya de forma más equitativa entre las economías, en lugar de concentrarse en unas pocas regiones dominantes.

Por último, los responsables de las políticas podrían implementar incentivos para expandir la capacidad de generar predicciones de IA de alto valor más allá de los centros de poder tradicionales, mediante la asignación de recursos financieros, desarrollo de infraestructura e incentivos para la adopción de la IA. De este modo se reconfiguraría la distribución de los beneficios de la IA y se promovería un crecimiento económico más equilibrado a largo plazo.

Medidas como estas facilitarían la gestión de la transición y permitirían aprovechar al máximo los beneficios de la IA, al tiempo que se mitigan sus riesgos. Los expertos en informática se adelantaron en el desarrollo de esta tecnología, que sigue avanzando a gran velocidad. Ahora es el turno de los economistas de ponerse al día y orientar a los responsables de las políticas con investigaciones que definan cómo gestionar de forma óptima la transición hacia la IA. De este modo, son mayores las probabilidades de que las políticas encaucen al mundo hacia un futuro de estabilidad y prosperidad globales, y no hacia un desenlace más sombrío. **F&D**

AJAY AGRAWAL es titular de la cátedra *Geoffrey Taber de Emprendimiento e Innovación* en la *Escuela de Gestión Rotman de la Universidad de Toronto*; en la misma institución, **JOSHUA GANS** es titular de la cátedra *Jeffrey S. Skoll de Innovación Técnica y Emprendimiento* y **AVI GOLDFARB** es titular de la cátedra *Rotman de Inteligencia Artificial y Atención Sanitaria*.

REFERENCIAS

- Agrawal, Ajay, Joshua Gans, and Avi Goldfarb. 2018. *Prediction Machines: The Simple Economics of Artificial Intelligence*. Boston, MA: Harvard Business Review Press.
- Brynjolfsson, Erik, Danielle Li, and Lindsey R. Raymond. 2023. “Generative AI at Work.” NBER Working Paper 31161, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Toner-Rodgers, Aidan. 2024. “Artificial Intelligence, Scientific Discovery, and Product Innovation.” ArXiv preprint, Cornell University, Ithaca, NY.



EMPIRE WINDRUSH
LONDON

Una historia de movimientos

Ian Goldin

LA MIGRACIÓN HA IMPULSADO EL PROGRESO HUMANO DURANTE CIENTOS DE MILES DE AÑOS

La historia de la migración es la historia de la humanidad y su progreso. Es una historia de cooperación e intercambio pacíficos, pero también de violencia. Se han cometido atrocidades que obligaron a las personas a emigrar contra su voluntad. Sin embargo, a pesar del sufrimiento, la migración sigue siendo la clave del éxito de nuestra especie.

Los pueblos en movimiento llevaban consigo vestigios de tierras antiguas y vidas pasadas. A medida que se alejaban de sus hogares, se encontraban con asentamientos que ya habían adquirido hábitos, tecnologías y actividades económicas diferentes. Intercambiaban bienes y compartían ideas, como polinizadores del progreso humano.

Hoy en día, en Estados Unidos, los inmigrantes representan un porcentaje desproporcionadamente alto del liderazgo intelectual, desde ganadores de Premios Nobel y directores oscarizados hasta fundadores de los denominados “unicornios”, empresas emergentes valoradas en más de USD 1.000 millones. En el Reino Unido, los inmigrantes constituyen un tercio de los autores galardonados con el Premio Booker.

Las repercusiones en los países que los emigrantes dejan atrás son igual de importantes. Los emigrantes envían a sus países de origen más de USD 1 billón al año en remesas, una cifra que supera los flujos de ayuda e inversión combinados que se destinan a muchas economías en desarrollo, y a menudo regresan con nuevas cualificaciones e inversiones. Los empresarios que pasaron tiempo en el extranjero han creado algunas de las empresas emergentes de mayor éxito, desde los gestores de activos caribeños Blue Mahoe Capital hasta el gigante tecnológico indonesio GoTo.

Sin embargo, la historia comienza hace al menos 300.000 años, cuando nuestros antepasados africanos desarrollaron las habilidades necesarias para migrar a distancias cada vez mayores. Hace unos 65.000-70.000 años se aventuraron hacia Oriente Medio y luego más lejos, hacia Asia y

Europa. Antes del final de la última glaciación, hace más de 25.000 años, cruzaron de Siberia a América.

Unos 6.000 años atrás, en Eurasia, se domesticaron los caballos. Luego, la rueda y el carro permitieron viajar a nuevos lugares mucho más lejanos, a menudo con plantas y animales. A medida que más personas emigraban, aumentaban las posibilidades de conocer a otras, lo que creó oportunidades para intercambiar conocimientos y aprender nuevas formas de cultivar alimentos, mantenerse sanos y organizar comunidades.

Cuanto más exploraban y experimentaban nuestros primeros antepasados, más diferencias afloraban entre ellos. Así pues, los encuentros entre estos grupos tan distintos eran más productivos, pero también podían ser fuente de conflictos. Un grupo solía ser más fuerte o estar más avanzado tecnológicamente que el otro. El comercio y los primeros intercambios pacíficos podían volverse hostiles cuando una parte dominaba a la otra comercialmente e incluso violentamente mediante la invasión y el sometimiento.

Encuentros desiguales

Los encuentros desiguales entre poblaciones, de naturaleza comercial o bélica, afectaron considerablemente al equilibrio de poder en todo el planeta a lo largo del tiempo. Sin embargo, los vínculos comerciales entre imperios también propiciaron un dinámico intercambio mundial de personas e ideas.

A lo largo de rutas comerciales transitadas se crearon mercados y puertos. Las ciudades comerciales se convirtieron en centros neurálgicos donde se concentró e intercambió información, productos y recursos. Las ideas diversas generadas en estos focos de actividad se extendieron y desafiaron las maneras tradicionales de hacer las cosas. A medida que se expandieron las redes comerciales crecieron la riqueza y el dinamismo de las principales comunidades. Así surgió un círculo virtuoso de riqueza creciente, incremento del comercio y mayores volúmenes de migración, intercambios e innovación.

Los pasajeros se apiñan en las cubiertas del *Empire Windrush* mientras atraca en el puerto de Tilbury, Inglaterra, a su llegada de Jamaica, en 1948.

Mucho antes de que llegaran los europeos, los habitantes de América migraron a grandes distancias. Las culturas y sociedades mesoamericanas compartían conocimientos sobre cuestiones que iban desde el desarrollo de los cultivos hasta la astronomía y la religión. Cuando los europeos llegaron trajeron armas, pero también patógenos mortales que a los sistemas inmunitarios de los pueblos indígenas les costó bastante resistir. La consiguiente propagación de enfermedades provocó una pérdida de vidas de proporciones catastróficas.

En 1519, barcos con poco más de 600 españoles desembarcaron en la costa de México. En un siglo, los 20 millones de habitantes del imperio azteca quedaron reducidos a poco más de 1 millón, muchos debido a la violencia, pero la mayoría a causa de las enfermedades. Los recursos y riquezas que extrajeron los recién llegados se enviaron a Europa, lo que atrajo cada vez más europeos a América.

Intercambio colombino

El “intercambio colombino”, que comenzó en las décadas posteriores a 1492, consistió en la polinización cruzada irreversible de cultivos, animales, mercancías, enfermedades, tecnologías e ideas transportadas por los migrantes entre las Américas y otros continentes.

Además del tabaco y el cacao, entre las muchas plantas americanas introducidas en otros continentes figuraron el maíz, la papa, el caucho, el tomate y la vainilla. La circulación fue en ambas direcciones. Cultivos hasta entonces desconocidos en América resultaron ser fundamentales para sus economías y culturas —azúcar, arroz, trigo, café, cebollas, mangos, plátanos, manzanas y cítricos—; muchos de ellos habían sido traídos inicialmente a Europa desde Asia o África. Los animales domesticados introducidos por los españoles ofrecieron nuevas fuentes de alimento y formas de transporte, entre ellas montar a caballo.

Hoy, la carne vacuna y el cerdo son componentes esenciales de la dieta en América. Del mismo modo, la papa blanca “irlandesa” de los Andes peruanos se convirtió en un alimento básico en muchas partes de Europa, donde los *moules frites* belgas, el *rösti* suizo y el *fish and chips* inglés se convirtieron en platos nacionales muy apreciados. Gran parte de la cocina italiana moderna sería inimaginable sin el tomate.

Algunos de los registros humanos más antiguos documentan el movimiento de migrantes contra su voluntad. A lo largo de los siglos, se ha transportado un gran número de personas en calidad de esclavos, siervos o trabajadores sometidos a distintas formas de servidumbre no libre. Históricamente, una combinación de poder, coerción y la capacidad para subyugar pueblos o territorios hizo posible la esclavitud, al igual que la demanda de mano de obra para trabajos penosos.

Los viajes de expansión europeos prepararon el terreno para siglos de brutal explotación de las poblaciones indígenas de África y otras regiones, durante los cuales la violenta subyugación propia de la esclavitud alcanzó niveles industriales.

La esclavitud es la versión más extrema de trabajo forzado que ha obligado a las poblaciones a emigrar. La línea que separa el trabajo libre del forzado suele ser difusa. Del mismo modo, existen sutiles diferencias entre los tipos de trabajo forzado, como el trabajo no remunerado y la servidumbre por deudas.

La era de las grandes migraciones

El período comprendido entre mediados del siglo XIX y el comienzo de la Primera Guerra Mundial en 1914 no tuvo parangón en cuanto al volumen de migrantes y las distancias que recorrieron. Esta era de grandes migraciones se produjo después de disturbios, pogromos y hambrunas sin precedentes, así como de nuevas oportunidades en las colonias y la llegada del vapor y el ferrocarril, los cuales facilitaron viajes más baratos y más rápidos.

Millones de emigrantes europeos cruzaron el Atlántico en busca de una mejor vida en América. Una cifra similar se desplazó también por el sur y el centro de Asia, así como por el Pacífico. La era de las grandes migraciones fue excepcional no solo por el número de personas que se desplazaron, sino también por su fomento por parte de los gobiernos de acogida. La abolición de la esclavitud en Gran Bretaña y sus colonias en 1836 y en Estados Unidos en 1865 llevó a gobiernos y empresarios a atraer a inmigrantes voluntarios, así como a trabajadores en régimen de servidumbre.

Hasta la década de 1890, la magnitud de la migración dentro de Europa fue similar a la cifra de emigrantes europeos. Las personas se desplazaban en busca de seguridad, estabilidad y oportunidades. La revolución industrial creó nuevas industrias en nuevos emplazamientos, lo que atrajo a solicitantes de empleo de toda Europa a pueblos y ciudades en rápida expansión. Otros se trasladaron a zonas rurales para trabajar en minas y granjas y suministrar materias primas industriales y alimentos a los centros de actividad en pleno crecimiento. A medida que crecieron las economías urbanas, también se hizo mayor la necesidad de excavar canales, trazar carreteras y redes ferroviarias y construir nuevos barcos de vapor y puertos.

Nacionalismo y proteccionismo

En las décadas anteriores a la Primera Guerra Mundial, la opinión de que las fronteras abiertas fomentaban la prosperidad y eran un medio para escapar de las penurias empezó a verse eclipsada por el auge del nacionalismo y el proteccionismo económico. Se establecieron nuevas normas de circulación para controlar las entradas y salidas.

La guerra aumentó la antipatía hacia los extranjeros, lo que puso un fin abrupto a la era de las grandes migraciones. Atrás quedaron los días en que los individuos, y no los Estados, podían decidir el lugar para vivir y trabajar. Después de la guerra, los gobiernos empezaron a ocuparse de restringir las entradas.

El cambio de actitud reflejó cambios en los orígenes y destinos de los migrantes y en sus motivos para desplazarse. A medida que la industria creció y las tasas de natalidad disminuyeron gradualmente, las economías del noroeste de Europa se convirtieron en destinos migratorios en lugar de fuentes de mano de obra. Antes, los migrantes viajaban de los países más ricos de Europa a regiones menos prósperas del mundo y a colonias más lejanas, pero cada vez más ocurría lo contrario.

Los documentos de identidad y los pasaportes permitieron a los Estados-nación elegir quién entraba y quién salía. Al reglamentar la libre circulación de personas, los gobiernos pudieron reglamentar el acceso de los inmigrantes al empleo y a la asistencia pública.

La profunda convulsión de la Segunda Guerra Mundial dejó a millones de refugiados varados en costas extranjeras. Además de los 40 millones de civiles fallecidos, al menos 11 millones de refugiados se encontraron fuera de su país de origen.

La Segunda Guerra Mundial aceleró la desintegración de los imperios coloniales subsistentes. Tras la división de los territorios se produjeron importantes movimientos de población. En 1947, la partición de India y Pakistán provocó la migración más numerosa y rápida de la historia: unos 18 millones de personas se vieron obligadas a desplazarse entre los nuevos territorios. Ese mismo año, la recientemente creada ONU dividió Palestina en dos Estados distintos: uno judío y otro árabe. En mayo de 1948, cuando Israel declaró su independencia, la población judía había aumentado a cerca de 1,2 millones de personas, después de que cientos de miles de judíos emigraran desde Europa y otros lugares. La mayoría de los residentes palestinos árabes en lo que se convirtió en Israel fueron expulsados o huyeron, lo que creó una persistente crisis de refugiados cada vez mayor.

Las políticas de la Guerra Fría y la convulsión que causó la descolonización provocaron desplazamientos involuntarios de personas a gran escala. La Unión Soviética estaba compuesta por 15 estados y abarcaba una extensión geográfica de la masa continental euroasiática equivalente a unas dos veces y media el tamaño de Estados Unidos. En 1991, cuando la URSS se desintegró, las 15 antiguas Repúblicas Socialistas Soviéticas reafirmaron su independencia, entre ellas Ucrania, los Estados bálticos y las repúblicas de Asia Central. Muchas personas de etnia rusa regresaron a Rusia cuando los nuevos países independientes recuperaron sus

lenguas y costumbres. Otros tantos millones se desplazaron entre las antiguas repúblicas de Asia Central, obligados o por decisión propia.

La migración en la actualidad

El número de migrantes en todo el mundo no ha dejado de aumentar en las últimas décadas y prácticamente se ha duplicado de 153 millones en 1990 a 281 millones en 2020, último año del cómputo mundial publicado por la ONU. Sin embargo, en proporción a la población total, hoy en día los migrantes no son mucho más numerosos que en el pasado. La población mundial ha aumentado en casi 3.000 millones de personas en los últimos 30 años, lo que significa que la proporción de personas que migran se ha mantenido relativamente constante. En 2020, alrededor del 3,6% de los ciudadanos registrados habían nacido en otro país; 30 años antes, era el 2,9%.

Aunque este porcentaje podría fluctuar en el futuro, es posible que el número de habitantes del planeta esté alcanzando su punto máximo. El ritmo de crecimiento de la población mundial se está ralentizando tras un período de rápido aumento: de 2.500 millones de personas en 1950 a 5.300 millones en 1990 hasta llegar a los 8.000 millones de hoy en día. Se espera que la población mundial se acerque a los 9.500 millones a mediados de este siglo y que a finales descienda por debajo de los niveles actuales.

Tras la Segunda Guerra Mundial han surgido más de 50 nuevos países, desde las nuevas Repúblicas postsoviéticas independientes hasta los Estados nacidos de la fragmentación de otros países de Europa, África y Asia. Las personas que antes se desplazaban dentro de estos países ahora se consideran migrantes internacionales.

La migración es a menudo un enorme sacrificio que se hace en nombre de otros. En muchas comunidades pobres se anima a los hijos o hijas mayores a emigrar para mantener a sus familias. Los refugiados y otras personas en situación de desplazamiento forzoso tienden a quedarse lo más cerca posible de su lugar de origen para poder regresar cuando resulte seguro. Entre una quinta parte y la mitad de los migrantes regresan a casa o se trasladan a un tercer país en un plazo de cinco años. Esto puede deberse a que han ahorrado dinero, han obtenido una cualificación o han decidido regresar para establecerse, formar una familia o jubilarse.

Los migrantes están dispuestos a asumir riesgos y hacer sacrificios. Estas cualidades impidieron la extinción de nuestra especie durante su evolución temprana, cuando se vio amenazada por sequías y hambrunas, y son la base de los progresos extraordinarios que han realizado los seres humanos desde entonces. **F&D**

IAN GOLDIN es profesor de Globalización y Desarrollo en la Universidad de Oxford. Este artículo se basa en su libro más reciente, *The Shortest History of Migration*.



MARK HENLEY

Gente del mundo de la economía

Un banquero central innovador

Andreas Adriano traza un perfil de **Agustín Carstens**, secretario de Hacienda, director del BPI y banquero central con mentalidad emprendedora

CUANDO ERA NIÑO, la mamá de Agustín Carstens le daba cada mañana el monto exacto del boleto de autobús para ir y volver del colegio. Una tarde, tuvo que caminar varios kilómetros por la Ciudad de México para llegar a casa porque el precio del pasaje había aumentado durante el día. “Pregunté qué había pasado, y mi mamá me dijo: ‘Es la inflación’”, contó en una entrevista. “Aquello me desconcertó y pensé que sería interesante entenderla mejor”.

Así germinó la semilla de quien llegaría a ser el economista más destacado de México y uno de los responsables de formular políticas más exitosas de este siglo. A lo largo de una trayectoria de cuatro décadas, Carstens ha combinado rigor intelectual y académico con pragmatismo y habilidad política, ocupando una notable serie de puestos de liderazgo en el Fondo Monetario Internacional, el Banco de México, la Secretaría de Hacienda de México y el Banco de Pagos Internacionales.

“Agustín posee una combinación única de enorme curiosidad, gran capacidad intelectual y mentalidad emprendedora”, afirmó Siddharth Tiwari, exdirector del FMI y amigo de Carstens desde sus años de doctorado en la Universidad de Chicago, en los años ochenta. Lo más notable es que Carstens nunca ha trabajado en la iniciativa privada y ha forjado toda su carrera dentro de estructuras burocráticas rígidas.

En el FMI, Carstens cuestionó la doctrina tradicional, abogando por préstamos preventivos destinados a evitar las crisis, en lugar de limitarse a resolverlas. Como secretario de Hacienda, lideró las políticas de México durante la crisis financiera mundial. Como gobernador del banco central, fortaleció el multilateralismo. Cuando fue director general del Banco de Pagos Internacionales (BPI), puso en marcha el Centro de Innovación, promoviendo una cultura emprendedora dentro de esta institución casi centenaria y extremadamente sobria. Al mismo tiempo, fomentó que el BPI examinara con mayor profundidad las tendencias recientes de la política monetaria.

A finales de junio, Carstens concluirá su mandato al frente del “banco de los bancos centrales”, con sede en Basilea (Suiza), y cederá el relevo al español Pablo Hernández de Cos. Tendrá 67 años y prefiere no revelar sus intenciones para el futuro.

Del béisbol a la economía

Agustín Guillermo Carstens Carstens nació en Ciudad de México, en una familia de clase media-alta y ascendencia alemana. Durante su juventud, su incipiente interés por la economía competía con su afición al béisbol, y destacó como un prometedor lanzador en las ligas juveniles.

Finalmente, la economía se impuso. Carstens fue admitido en el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), institución reconocida por formar a la élite del servicio público mexicano. Tras graduarse y realizar una breve pasantía en el banco central de México, la institución le ofreció la posibilidad de cursar estudios de posgrado en la Universidad de Chicago. Su intención era investigar el mercado cambiario del peso mexicano.

Carstens ha combinado rigor intelectual y académico con pragmatismo y habilidad política, ocupando una notable serie de puestos de liderazgo.

Corría el año 1982, cuando México devaluó el peso en tres ocasiones y nacionalizó el sistema financiero. Antes de partir, Carstens vivió de primera mano la turbulencia financiera. México se estaba quedando sin reservas y estaba a punto de imponer controles de capital, lo que significaba que ni siquiera el banco central podía garantizarle pagos regulares. Su jefe le entregó USD 10.000 en efectivo como anticipo de la beca. “Pasaron seis meses hasta que los pagos se normalizaron”, relata Carstens.

Su etapa en Chicago fue intensa. Completó su maestría y su doctorado en apenas tres años. Su director de tesis fue Michael Mussa, quien más tarde llegaría a ser economista jefe del FMI. Allí también conoció a la que se convertiría en su esposa, Catherine Mansell, una estudiante de maestría oriunda de Texas, quien posteriormente publicó un libro superventas sobre el sistema financiero mexicano y luego se dedicó a la ficción bajo el seudónimo de C. M. Mayo.

Tras obtener su doctorado, Carstens regresó al banco central como cambista. Con el país aún en crisis, su labor consistía en hacer un seguimiento de los tipos de cambio, los volúmenes de transacción y los niveles de reservas, datos que iba actualizando en una pizarra cada media hora. “Para mantener informado al gobernador, instalamos una cámara frente a esa pizarra y colocamos un monitor de televisión en su despacho, de modo que pudiera ver en tiempo real —más o menos— lo que estábamos haciendo”, explicó Carstens en un discurso pronunciado en 2020.

Carstens fue rápidamente ascendido a tesorero y, posteriormente, a jefe del área de investigación, cargo que ocupaba cuando estalló una nueva debacle cambiaria en el país: la crisis del Tequila de 1994, que requirió un paquete de rescate de USD 50.000 millones organizado por Estados Unidos.

Esa crisis también dejó tareas pendientes, de las que Carstens se ocuparía siete años después. Francisco Gil Díaz, compañero del ITAM y recién nombrado secretario de Hacienda por el presidente Vicente Fox, lo invitó en 2001 a ser su vicesecretario. En ese cargo, Carstens promovió regulaciones clave para fortalecer los bancos, que habían sido duramente golpeados por la crisis de 1994.

Acabar con un estigma

Mientras tanto, en 1999, Carstens inició su primer período de servicio en el FMI, como miembro del Directorio Ejecutivo en representación de México, España y América Central. Posteriormente, tras tres años como subsecretario de Hacienda de México, regresó al FMI, ocupando uno de los tres puestos de Subdirector Gerente. Entre otras cosas, dio un impulso significativo a las actividades de fortalecimiento de las capacidades del FMI. “Tenía una gran capacidad para relacionarse con los responsables de formular políticas, ya que él mismo había afrontado muchas de las mismas situaciones”, señaló su exasesor Alfred Kammer, actual director del Departamento de Europa del FMI.

A cargo de la supervisión de más de 70 países, Carstens desafió al FMI a salir de su zona de confort, centrada en otorgar préstamos únicamente a cambio de que los países prestatarios aceptaran condiciones fiscales y económicas. Propugnó la concesión de préstamos precautorios sin condiciones, con el fin de ayudar a países con fundamentos sólidos a evitar crisis de balanza de pagos provocadas por factores externos.

Sin embargo, según el propio Carstens, “fue un salto que a la institución le llevó mucho tiempo aceptar”. Incluso los propios países eran escépticos, pues recurrir al FMI se percibía como una señal de debilidad económica.

Habría de pasar otro lustro y estallar una crisis mundial para que la idea madurara. En su siguiente cargo, sería el propio Carstens quien iba a romper con el estigma asociado al endeudamiento. A fines de 2006, cuando Felipe Calderón asumió la presidencia de México, Carstens se impuso como la opción evidente para ocupar el cargo de secretario de Hacienda, un puesto desde el que impulsó varias reformas fiscales y logró la aprobación de cuatro presupuestos federales consecutivos en un gobierno en minoría.

“Resultó ser un político excelente”, afirmó Alejandro Werner, entonces subsecretario de Hacienda y antiguo alumno de Carstens. “Logró mantener una política fiscal bastante conservadora preservando en buena medida la cohesión política”.

Carstens promovió nuevas leyes en materia de pensiones, banca y energía.

Su mayor desafío fue proteger a México de los efectos de la crisis financiera mundial de 2008. Su orientación fiscal conservadora permitió que el país mantuviera una buena salud financiera cuando estalló la crisis.

Su trabajo inicial sobre los préstamos precautorios dio fruto en marzo de 2009, cuando el FMI puso en marcha la Línea de Crédito Flexible (LCF). Los países preseleccionados por sus sólidos fundamentos, entre ellos México, podían acceder a recursos de inmediato, sin condiciones.

México fue el primero en recurrir a la LCF, con una línea de crédito por valor de USD 47.000 millones. “El FMI solía ser el médico de urgencias que rara vez daba buenas noticias”, escribió Carstens en aquel momento en un periódico mexicano. “Tras la insistencia de México y de varios países... el FMI asumirá un papel más activo en la prevención de crisis de balanza de pagos”.

El aspirante no europeo

En 2010, Carstens fue nombrado gobernador del Banco de México, cargo desde el cual consolidó su prestigio internacional, promoviendo el multilateralismo y trabajando por el fortalecimiento de la red mundial de seguridad financiera.

En 2011, tras la salida del francés Dominique Strauss-Kahn, Carstens presentó su candidatura a Director Gerente del FMI, compitiendo con la también francesa Christine Lagarde y cuestionando así el tradicional control europeo sobre el máximo cargo del FMI. Fue el proceso de selección más competitivo en la historia del FMI y, por primera vez, el Directorio preseleccionó a solo dos candidatos, Carstens y Lagarde. “El desarrollo institucional del Fondo no se ha adaptado a la evolución del contexto mundial”, declaró Carstens en aquel momento. Aunque Lagarde resultó finalmente elegida con relativa facilidad, Carstens proyectó su perfil a escala mundial.

Al año siguiente, México asumió la presidencia del Grupo de los Veinte, en medio de la crisis de la zona del euro. Carstens desempeñó un papel fundamental en la movilización de las grandes economías de mercados emergentes para reunir cerca de medio

“Cuando fue director general del Banco de Pagos Internacionales (BPI), Carstens puso en marcha el Centro de Innovación, promoviendo una cultura emprendedora dentro de esta institución casi centenaria y extremadamente sobria”.

billón de dólares de EE.UU. en recursos adicionales que el FMI pudiera utilizar.

En 2015, Carstens fue nombrado presidente del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), un influyente órgano de orientación estratégica compuesto por ministros y gobernadores de los países con mayor participación en el FMI, un puesto con el que se convirtió en una suerte de presidente del consejo de administración, frente a la función ejecutiva de Lagarde.

“El trabajo del presidente consiste en fomentar el consenso y lograr una participación constructiva de los miembros del comité”, explicó Tiwari, cuyo equipo en el FMI elaboraba los documentos técnicos para las reuniones. El desempeño de Carstens al frente del CMFI fue determinante para generar el respaldo necesario que, en 2017, lo llevó a convertirse en el primer director general del BPI procedente de una economía emergente.

Un innovador pragmático

Inicialmente, Carstens se mostró escéptico respecto a la tecnología. En un discurso de 2018, describió al bitcoin como “una combinación de burbuja especulativa, pirámide financiera de Ponzi y desastre ambiental”. Sin embargo, su perspectiva cambió tras un viaje a Asia en 2019, donde quedó impresionado por los ecosistemas financieros innovadores de Singapur y la RAE de Hong Kong, centrados en los pagos minoristas, la tokenización y las finanzas abiertas. Fue una oportunidad para poner en práctica su mentalidad emprendedora.

“La tecnología avanza muy rápido y afecta a todos los bancos centrales al mismo tiempo”, afirmó Carstens. “Al trabajar de forma conjunta se dan economías de alcance y de escala. El BPI está aquí para facilitar la colaboración entre bancos centrales, y la tecnología se presta a este enfoque cooperativo”.

Carstens nombró al economista francés Benoît Cœuré como responsable del nuevo Centro de Innovación. Como miembro del comité ejecutivo del Banco Central Europeo, Cœuré supervisaba las operaciones de pago y presidía el Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado del BPI. Aunaba la respetabilidad y experiencia del ámbito de los bancos centrales con la atención a la tecnología y la innovación.

El Centro creció rápidamente, y al cabo de cinco años contaba ya con más de 100 empleados y 7 centros en todo el mundo, con equipos mixtos de macroeconomistas, ingenieros de *software*, expertos en cadenas de bloques y científicos de datos. Hasta la fecha, ha llevado a cabo cerca de 40 proyectos para probar nuevas tecnologías, desde la tokenización hasta la utilización de inteligencia artificial para mejorar el análisis económico.

Algunos proyectos están a punto de aplicarse en el mundo real. El Proyecto Nexus creó un prototipo de plataforma para interconectar los sistemas nacionales de pagos minoristas, que está siendo desarrollado para su uso comercial en 2027 por los gobiernos de Filipinas, India, Malasia, Singapur y Tailandia. Gracias a esa plataforma, 500 millones de personas de esos cinco países podrán enviarse dinero con la misma facilidad con que los estadounidenses usan Venmo o los brasileños Pix.

El Proyecto Agorá tiene como objetivo probar nuevas tecnologías dentro del sistema financiero, como la tokenización. Más de 40 instituciones financieras y bancos centrales de primer nivel—entre ellos el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón— se han sumado a la iniciativa. “El Centro es un proyecto transformador en el universo de los bancos centrales y necesitará tiempo para generar beneficios y cambiar la cultura”, señaló Cœuré, quien dejó el cargo en 2022.

Al mismo tiempo, Carstens impulsó también un papel más activo del BPI en su ámbito central: la política monetaria. Un informe publicado en 2022 fue de los primeros en advertir sobre el cambio mundial de un entorno de baja inflación hacia otro de alta inflación. Asimismo, planteó la cuestión: “¿Estamos viendo indicios del fin de la era de la globalización posterior a la Segunda Guerra Mundial?”.

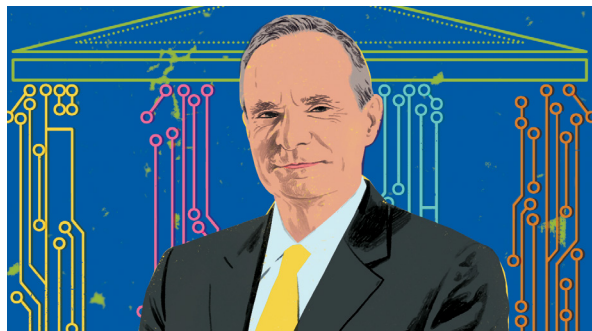
En un discurso pronunciado en febrero, Carstens analizó las lecciones de política económica que se desprenden de los singulares acontecimientos geoeconómicos del último lustro, como la pandemia, el resurgimiento de la inflación y la invasión rusa de Ucrania. Sostuvo que los bancos centrales al principio se centraron en exceso en el riesgo de una inflación demasiado baja y les aconsejó “reducir la dependencia de herramientas difíciles de ajustar. La expansión cuantitativa generó mucha liquidez y expansión, pero resultó muy difícil de revertir”, según declaró a *Finanzas y Desarrollo*. “La comunicación sobre la orientación futura de la política monetaria también debería utilizarse con mayor moderación. Para transmitir mejor la idea de incertidumbre, quizá los bancos centrales deban basarse más en escenarios de tensión”.

Aunque algunos economistas comparan los desafíos actuales con las perturbaciones de la oferta causadas por el aumento de los precios del petróleo en la década de 1970, Carstens considera que la transformación es más profunda. “Lo que estamos presenciando hoy es un cambio estructural en la economía mundial y en las relaciones entre países”. **F&D**

ANDREAS ADRIANO integra el equipo de Finanzas y Desarrollo.

Charla de café sobre economía

La trampa de la tecnología: el ganador se lo lleva todo



Cuando la innovación tecnológica está controlada por unos pocos, puede volverse interesada y debilitar a las instituciones que la hacen posible, dice **Simon Johnson**

A finales de la década de 1980 y comienzos de la siguiente, Europa oriental ofrecía un interesante campo de estudio para un aspirante a economista que acababa de escribir su primera tesis sobre la hiperinflación y el caos económico imperante en Alemania y la Unión Soviética en la década de 1920.

Después de terminar su doctorado en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) e iniciar una estancia posdoctoral en Harvard, Simon Johnson se encontró trabajando con el primer Gobierno no comunista de Polonia y estudiando el surgimiento del sector privado en ese país y otros de su entorno tras la caída del telón de acero. El sagaz estudio de Johnson sobre los éxitos y fracasos de las empresas privadas sentó las bases de su extensa labor investigadora centrada en el papel de las instituciones en el desarrollo económico, que en 2024 le valió el Premio Nobel de Economía.

En los últimos tiempos, Johnson ha dirigido su atención a la huella que está dejando la tecnología en la economía de hoy y en su posible efecto —sobre todo en el caso de la inteligencia artificial— en las instituciones que, a su juicio, son cruciales para el crecimiento equitativo. En su libro más reciente, *Power and Progress*, del que es coautor Daron Acemoglu, examina la estrecha relación que existe entre la tecnología y la prosperidad y alerta del peligro de dejar que un número demasiado reducido de innovadores controle la orientación estratégica de la tecnología.

Johnson, que fue economista jefe del FMI en 2007 y 2008, en la actualidad es titular de la cátedra Ronald A. Kurtz de Iniciativa Emprendedora en la Escuela de Negocios Sloan del MIT. En una conversación con Bruce Edwards para F&D, habló de tecnología, de desigualdad y de democracia.

La naturaleza extractiva de las grandes empresas tecnológicas actuales podría alimentar el populismo y amenazar la democracia, dice Johnson a F&D.

F&D: En *Power and Progress* usted pone en tela de juicio la idea de que la tecnología siempre conduce al progreso. ¿Por qué era este un tema digno de análisis?

SJ: Bueno, es evidente que estamos en la era de la inteligencia artificial (IA), y se están haciendo grandes afirmaciones sobre las mejoras que llegarán a todas las sociedades humanas gracias a unas computadoras y unos algoritmos más potentes y capaces de pensar más en nuestro lugar. Aunque bien pudiera suceder así, nosotros creemos, basándonos en nuestra forma de entender la historia y la teoría económica, que las cosas no tienen que ser necesariamente de esa manera. Perfeccionar la tecnología y ampliar la capacidad de algunas personas no se va a traducir forzosamente en un mejor nivel de vida para todos. Muchos altos ejecutivos de grandes empresas tecnológicas están más preocupados por mejorar las capacidades de la gente que se les parece. Son personas con muchos estudios, casi todos blancos y casi todos hombres. Tienen una forma determinada de ver el mundo y saben qué es lo que quieren que la tecnología haga por ellos y dónde se puede ganar dinero. Y es muy natural que se sientan inclinados a inventar cosas que contribuyan a esa visión.

En nuestro libro tratamos de proponer algunos planteamientos alternativos. ¿Por qué no pensamos en otras maneras de desarrollar y utilizar la tecnología, incluida la IA? Hay que fijarse en lo que ocurrió antes, cuando teníamos una tecnología más orientada a aumentar la productividad de las personas con menos formación, o bien más orientada a mejorar la productividad de la gente con más estudios. Porque eso determina si los efectos en el mercado de trabajo son de divergencia, es decir, que a las personas de más ingresos y más educación les vaya mucho mejor, o si los efectos son más de convergencia, es decir, que a la gente de menos ingresos les vaya mejor al tiempo que mejora la economía en general.

F&D: Usted advierte de los riesgos de permitir que las riendas de la tecnología estén en manos de unos pocos. ¿Cuáles son las consecuencias?

¿Debería preocuparnos realmente la oligarquía de los gigantes tecnológicos?

SJ: Tal vez no la oligarquía en el sentido tradicional, pero sí en el sentido de controlar cuál es y cuál debería ser la visión para esa tecnología: es lo que llamamos la “oligarquía de la visión”. Estamos en pleno auge de la IA. Cuando se habla de las diferencias entre Estados Unidos y Europa, por ejemplo, la gente dice: “Bueno, sí, toda esta tecnología se está inventando en Estados Unidos, allí hay mucha inversión, capital y talento. Eso en Europa no lo hay”. Y sí, la conversación está centrada en la IA, pero ¿qué es la IA? ¿Qué es lo que se está construyendo con ella? En eso consiste una visión. Y las visiones que se sitúan en los puestos de avanzada de unas tecnologías que están cambiando a pasos acelerados son importantísimas. Creo que la gente no debería dejarse comer el terreno. Hay que entender bien qué es lo que está en juego. Hay que darse cuenta de que no es necesariamente buena idea poner todas las decisiones importantes en manos de unos pocos que tienen sus propias perspectivas individualistas. No estoy atacando personalmente a nadie. Todos tenemos nuestro propio punto de vista, pero ¿queremos que sean una, dos o diez personas las que lleven la conversación, o queremos que haya más participación y un diálogo más amplio?

F&D: Usted estudió el papel de las instituciones en el desarrollo económico mucho antes de que llegara la tecnología. ¿Qué papel tienen las instituciones en la evolución de los gigantes tecnológicos?

SJ: En primer lugar, para que las instituciones desempeñen algún papel hace falta que sean buenas instituciones. La tecnología está siguiendo el ritmo que le marca Estados Unidos. ¿Por qué? Porque el país ha creado muy buenas instituciones. En segundo lugar, las instituciones determinan cómo funciona la democracia y cómo deberíamos deliberar, pero últimamente la tecnología digital ha arruinado nuestra capacidad de debatir. Hablar a gritos en las redes sociales no es lo mismo que reunirnos y encontrar terreno común. En cierta medida, la tecnología digital ha empezado a debilitar las instituciones.

Si seguimos por este camino de desigualdad creciente, sobre todo una desigualdad en la que quienes tienen menos estudios sienten que los están dejando atrás, corremos un gran riesgo:

“Las visiones que se sitúan en los puestos de avanzada de unas tecnologías que están cambiando a pasos acelerados son importantísimas”.

el enojo profundo alimenta algunas formas de populismo, como hemos visto en muchos países. Eso no pasó en los dos primeros tercios del siglo XX, sobre todo porque los sueldos de mucha gente aumentaron y la clase media creció. La desigualdad no era la característica que definía la economía estadounidense después de la Segunda Guerra Mundial. La situación cambió en 1980.

Lo que nos preocupa es que la IA, cuya existencia es posible gracias a nuestras instituciones, esté siendo empujada en una dirección que perjudica a la democracia. Que esto cause algún tipo de problema sistémico para nuestras instituciones o que, simplemente, las lleve a ser relativamente extractivas, o incluso muy extractivas. Que unas pocas personas se lleven todo el valor, todo el ingreso, todo el poder, mientras que todos los demás retroceden en lo que se refiere a oportunidades, ingresos y lo que pueden proporcionar a su propia familia.

F&D: Y siendo tan pocos los países que están metidos de lleno, ¿le preocupa a usted que la IA acentúe las desigualdades económicas entre países?

SJ: Efectivamente. Desde el comienzo de la tecnología industrial, lo que ha ocurrido es que unos pocos lugares han marcado el paso inventando nuevas máquinas, mientras que el resto del mundo se limita a adoptarlas y utilizarlas. Un país puede apartarse de ese camino e inventar su propia tecnología. Estados Unidos lo hizo en el siglo XIX, cuando pasó de ser un país que recibía la tecnología del Reino Unido a ser el que la inventaba. Eso fue lo que pasó con los ferrocarriles o el telégrafo. Estados Unidos cambió de lugar; se puede hacer.

China también ha cambiado de lugar. En los años 80 era receptora de la tecnología occidental, pero ahora se está abriendo camino en los mercados mundiales con productos sofisticados, como aparatos electrónicos de consumo, vehículos eléctricos y, por supuesto, la propia IA. Por tanto, uno puede cambiar de lugar en la división del trabajo en el mundo, pero no ocurre con mucha frecuencia. Lo normal es recibir la tecnología y adoptarla.

Esta dinámica en la que el ganador se lo lleva todo es incluso más extrema ahora que en anteriores revoluciones tecnológicas modernas. Ahora parece que el 95% del dinero que se dedica al desarrollo de la IA se gasta en Estados Unidos, el 3% en Europa y el 2% en el resto del mundo. (Este cálculo no incluye a China porque no sabemos cuánto gasta en IA).

F&D: ¿Cómo podemos inyectar algo de democracia en nuestra evolución tecnológica para asegurarnos de que funciona en beneficio de la sociedad?

SJ: Lo importante es reconocer la situación y, después, encontrar caminos alternativos para hacer avanzar la tecnología en una dirección favorable a los trabajadores. Aumentar la productividad de quienes no tienen muchos estudios es fundamental, en Estados Unidos y en todo el mundo. La industria tecnológica mundial, los llamados gigantes tecnológicos, están viviendo momentos de poder, prestigio y acceso sin igual. Ojalá eso lleve aparejado cierto sentido de la responsabilidad, esa idea de “si lo rompes, lo pagas”. Pero tal vez también sea necesario introducir mecanismos de protección en torno a las actividades de los gigantes tecnológicos.

Hay paralelismos claros con lo que ocurrió con las finanzas a comienzos de la primera década del siglo XXI. Yo entonces era economista jefe del FMI y vi desde primera fila los momentos previos a la crisis de 2008. Se tuvo mucha deferencia con los “más listos del lugar” y pasaron cosas malas. Quiero evitar que vuelvan a pasar cosas malas. Deberíamos convencer a la gente de que hay que tener más cuidado y tener políticas y salvaguardias preparadas. **F&D**

Esta entrevista ha sido editada para efectos de brevedad y claridad.

Reseñas de libros

Una mirada crítica al predominio del dólar

Mouhamadou Sy

¿CÓMO HA LOGRADO EL DÓLAR DE EE.UU. dominar el sistema financiero mundial durante tanto tiempo? Kenneth Rogoff, profesor de Economía en Harvard, intenta averiguarlo en *Our Dollar, Your Problem*, y no podría ser más oportuno, en un momento en que el dólar sirve de arma para la rivalidad geopolítica y ante la reciente fuga de la inversión en activos financieros estadounidenses.

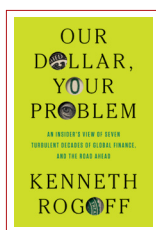
Rogoff compara el desempeño del dólar con el de otras monedas importantes desde la Segunda Guerra Mundial. Mientras que el rublo soviético nunca le planteó verdadera competencia, el yen japonés sí lo hizo en un momento dado. Sin embargo, la fuerte apreciación de esta moneda después del Acuerdo del Plaza de 1985 alimentó una burbuja nacional en valores bursátiles e inmobiliarios y, para cuando Japón se recuperó de su estallido, Estados Unidos y su moneda le habían ganado terreno.

A los ojos de Rogoff, lo más probable es que el dólar también despache a los rivales más recientes. El euro —la segunda moneda de reserva del mundo— se emplea más que nada en el comercio intracontinental. Entre tanto, el renminbi chino enfrenta muchos obstáculos para derribar al dólar.

Rogoff es un guía experimentado. A fines de la década de 1970, estudió con Rüdiger Dornbusch, el pionero de los modelos cambiarios modernos, en el Massachusetts Institute of Technology. A comienzos de la década de 1980 trabajó en la división de finanzas internacionales de la Reserva Federal, a comienzos de la primera década del siglo XXI fue el economista jefe del FMI, y ha enseñado en algunas de las universidades más grandes de Estados Unidos.

La mayoría de los países se adaptan al predominio del dólar, al que muchas veces vinculan su propia moneda. Los tipos de cambio fijos contribuyeron a todas las crisis profundas de los mercados emergentes, como México en 1994, Asia oriental en 1997 y Argentina en 2002. Rogoff defiende la flexibilidad cambiaria acompañada de metas de inflación e independencia del banco central, un encuadre que fue uno de los primeros en avalar ya en 1995 y que varias economías de mercados emergentes han instalado como piedra angular de sus políticas macroeconómicas, junto con la acumulación de reservas internacionales y el fortalecimiento del sistema financiero.

El dólar sigue siendo vital para la economía mundial a pesar de la búsqueda de alternativas y el reciente avance de las criptomonedas y las monedas digitales de bancos centrales (MDBC). Rogoff sostiene que un dólar digital



OUR DOLLAR, YOUR PROBLEM
An Insider's View of Seven Turbulent Decades of Global Finance, and the Road Ahead

Kenneth Rogoff

Yale University Press

New Haven, CT, 2025,
360 págs., USD 35,00

“El dólar aún ocupa el centro de la economía mundial pese a la búsqueda de alternativas”.

eclipsaría con facilidad a otras MDBC gracias a su predominio y a la situación de vanguardia tecnológica de Estados Unidos. Duda de la capacidad de las criptomonedas para escapar al control oficial, dado que los gobiernos siempre han encontrado la manera de regular las monedas privadas.

Como Valéry Giscard d'Estaing, entonces ministro de Hacienda de Francia, observó en la década de 1960, la supremacía del dólar otorga un “privilegio exorbitante”. A lo que se refería es al hecho de que Estados Unidos puede vender deuda pública a tasas de interés más bajas y mantener profundos déficits en cuenta corriente durante décadas sin arriesgar su posición de inversión internacional.

Pero si abandonara las responsabilidades que ese privilegio acarrea —por ejemplo, suministrar dólares a la economía mundial en momentos de tensión— el dólar podría terminar cediendo ese predominio. Rogoff advierte que lo mismo podría ocurrir si la deuda nacional siguiera creciendo y si se pusiera una fe errada en que las tasa de interés siempre seguirán más bajas, o si se desatendiera la inflación o se cuestionara la independencia de la Reserva Federal.

Our Dollar, Your Problem es una guía valiosa para hacer frente a la actual problemática financiera internacional, ya que examina en todos sus matices las implicaciones geopolíticas y económicas de un mundo que gira en torno al dólar y representa una importante contribución a los últimos estudios de su predominio. **F&D**

MOUHAMADOU SY es economista principal del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

La puesta a punto del euro para el futuro

Volker Wieland

EL EURO ES EL NÚCLEO del proyecto europeo, pero su futuro no está garantizado ni por lejos. Lanzado hace más de 25 años, ha sobrevivido crisis tras crisis, y sus reglas e instituciones han evolucionado. Pero estos cambios del funcionamiento de la unión monetaria europea no constituyen un buen fundamento a largo plazo para las instituciones. Han dado pie a intervenciones monetarias y fiscales más y más profundas y menos limitadas, y sembrado las semillas de crisis aún peores.

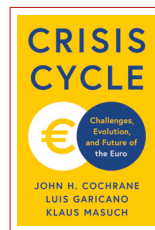
Con ese diagnóstico nos llama a la reflexión *Crisis Cycle*, un libro nuevo sobre la evolución del euro escrito por un trío con antecedentes impecables: John Cochrane, reconocido especialista en asuntos monetarios y fiscales de la Universidad de Stanford; Luis Garicano, otrora miembro del Parlamento Europeo y hoy docente en la London School of Economics, y Klaus Masuch, que en sus décadas de carrera en las funciones de política monetaria y gestión de crisis en el Banco Central Europeo participó en la “troika” que negoció el programa de ajuste de Grecia tras la crisis de deuda de 2010.

Este no es un tratado denso y lleno de ecuaciones dirigido a especialistas, sino un libro ameno y de fácil lectura accesible a cualquier lector interesado en los determinantes económicos y políticos del cambio institucional.

Comenzando con un panorama general de las principales ideas económicas y la concepción original de la Unión Económica y Monetaria europea, aborda la crisis financiera mundial, la crisis de la deuda del euro, las reformas institucionales, las tasas de interés cero con compras de activos y préstamos subvencionados, y la respuesta a la pandemia y al repunte y la caída de la inflación que le siguieron.

Los autores piensan que las cosas tienen que cambiar. En una unión monetaria sin unión fiscal, los países sobreendeudados quedan expuestos a la cesación de pagos como si fueran empresas. Si el banco central interviene siempre para prevenir un impago o para evitar que suba la rentabilidad de los bonos por temor al cese de pagos, ya no hay incentivo de responsabilidad fiscal, y forzosamente seguirán frecuentes intervenciones y recurrente inflación.

Los fundadores del euro eran conscientes de la importancia de incentivar políticas macroeconómicas responsables, pero la concepción original resulta incompleta. Cochrane, Garicano y Masuch proponen un programa de reformas que convendría



CRISIS CYCLE:
Challenges,
Evolution, and
Future of the
Euro

John H.
Cochrane, Luis
Garicano y
Klaus Masuch

Princeton
University Press

Princeton, NJ, 2025,
328 págs., USD 35,00

“Las autoridades europeas no deben aguardar a la próxima crisis para forzar una reforma muy necesaria de la moneda única”.

adoptar sin demora y preferentemente mientras impera la calma, sin esperar a la próxima crisis.

El BCE se desentendería de estos problemas y se instituiría un marco de impago controlado y reestructuración ordenada de la deuda soberana, activable en el momento en que surgieran dificultades y acompañado de regulaciones que redujeran la exposición de los bancos a la deuda soberana y viceversa.

Para los autores, la solidez de la institución fiscal y política europea ofrecerá provisionalmente respaldo financiero y de balanza de pagos en un momento de crisis —incluso para las economías más grandes de la zona del euro— y condiciones estrictas para lograr la reforma fiscal y microeconómica. Una versión reforzada y revitalizada del Mecanismo Europeo de Estabilidad, el actual fondo de rescate de la zona del euro, podría dar resultados.

La deuda soberana nacional debería ser a largo y no a corto plazo. Los autores sostienen que el saldo de deuda soberana verdaderamente europea debería aumentar y que el BCE no debería intervenir en el mercado de deuda soberana nacional.

Crisis Cycle urge a las autoridades europeas a no aguardar a la próxima crisis para forzar una reforma muy necesaria. La puesta a punto del euro para el futuro es necesaria ya, antes de que sea demasiado tarde. **F&D**

VOLKER WIELAND dirige el Instituto de Estabilidad Monetaria y Financiera de la Universidad Goethe en Fráncfort, donde es titular de la cátedra de Economía Monetaria.

La economía y las leyes de la naturaleza

Vivek Arora

A LOS REPLANTEAMIENTOS de los principios básicos de la economía tradicional se suma una provocadora obra de James Galbraith y Jing Chen. Los autores descartan la estructura intelectual de la teoría predominante —basada en conceptos como la teoría de la utilidad marginal del valor, el equilibrio del mercado y la economía en estado estacionario— y proponen un enfoque radicalmente distinto: la “economía en entropía”.

El libro forma parte de una incipiente visión biofísica del mundo, fundamentada en las leyes de la naturaleza, que asemeja las actividades económicas a las actividades biológicas y mecánicas. Por ejemplo, las economías tienden a desestabilizarse a medida que crecen en tamaño y complejidad, y necesitan regulaciones para existir y sobrevivir.

Los elementos centrales de la tesis propuesta residen en las leyes de la termodinámica: la energía nunca se crea ni se destruye, sino que se transforma, y la “entropía” (que podría describirse como el grado de desorden o escasez) de un sistema o proceso tiende a aumentar si no está regulado. Aquí, la regulación cumple la misma función en la economía que en los sistemas mecánicos y biológicos: mantiene el flujo de recursos dentro de la capacidad de un sistema para manejarlo de manera segura y sostenible.

Galbraith y Chen, economistas de la Universidad de Texas en Austin y de la Universidad de Northern British Columbia, respectivamente, sostienen que el equilibrio no existe en la vida real, sino que los sistemas —incluidas las economías— sufren cambios constantes por influencia de las leyes físicas y biológicas en un mundo en el que los recursos son finitos, pero indispensables para la actividad económica.

Si bien la teoría tradicional enfatiza el papel de la tecnología como impulsora del progreso económico, los autores argumentan que lo único que puede mejorar es la manera en que se combinan los recursos naturales: en última instancia, los recursos ponen límite a los bienes y servicios que una economía es capaz de producir. Galbraith y Chen destilan las implicaciones de su teoría para temas candentes como el crecimiento, el comercio, el desarrollo, las finanzas, las pensiones y el clima, a veces con resultados alarmantes.

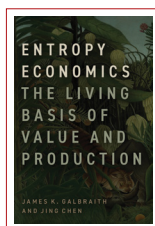
Una de las principales premisas es que el establecimiento de sociedades y sistemas avanzados es costoso, pero que si se hace bien puede producir un funcionamiento relativamente fluido; en términos económicos, acarrea costos fijos elevados, pero costos variables bajos. Una de las implicaciones para

“Las economías tienden a desestabilizarse a medida que crecen en complejidad”.

el mundo actual podría ser que el sistema económico internacional —resultado de largos años de duro trabajo (costos fijos elevados) para lograr un buen funcionamiento (costos variables bajos)— resultaría costoso de reemplazar si se quebrara.

Las conclusiones del libro son más bien deprimentes. La supervivencia y la prosperidad humanas son enteramente dependientes de la disponibilidad de recursos naturales (fuentes energéticas de “poca entropía”). En las economías industriales modernas, el uso de los recursos es intensivo y costoso, y contribuye al desperdicio, al calentamiento climático, a la subida del nivel de los mares y a la reducción de la fecundidad humana. Como los recursos disponibles son limitados —algo que las políticas y las nuevas fuentes energéticas pueden compensar solo hasta cierto punto—, la sociedad humana del futuro tendrá poblaciones más pequeñas, menor esperanza de vida, costos fijos más bajos, costos variables más altos y desigualdades más crudas.

Para la mayoría de los lectores, el terreno resultará desconocido; los autores no siempre definen los términos científicos, lo cual obliga a deducir el significado del texto o consultarlo en otro lado, y el marco intelectual a veces es desconcertante. Con todo, conviene perseverar: esta intrigante perspectiva termina siendo enriquecedora. **F&D**



**ENTROPY
ECONOMICS**
The Living
Basis of Value
and Production

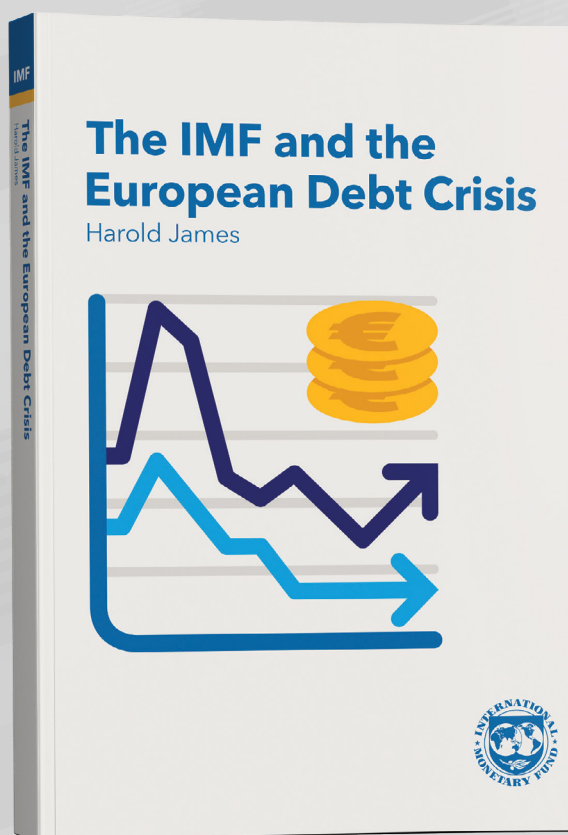
James K.
Galbraith y
Jing Chen

University of
Chicago Press

Chicago, IL, 2025,
248 págs., USD 35,00

VIVEK ARORA es subdirector del Departamento de Oriente Medio y Asia Central del FMI.

SPRING FEATURED TITLE



This book explores the Fund's engagement in Europe in the aftermath of the 2008 global financial crisis

It explains how, why, and with what consequences the IMF—along with the European Central Bank and the European Commission (together known as “the troika”)—supported adjustment programs in Greece, Ireland, Portugal, and Cyprus.

Additionally, the book examines the intellectual and policy shifts that took place and concludes with reflections on how all the programs also produced genuine policy reform and the possibility of a return to growth and prosperity.



PUBLICATIONS

Global economics at your fingertips

IMF.org/pubs

Dos patacas

Salsa Mazlan

La singular historia de la RAE de Macao ha producido versiones diferentes del mismo billete, una tan elegante como la otra



El anverso del billete chino exhibe un león del sur.

MACAO, una región administrativa especial de China, es uno de los pocos lugares donde distintos bancos comerciales emiten sus propias versiones del mismo billete.

En 1901, el gobierno colonial portugués que regía Macao le concedió al Banco Nacional Ultramarino el derecho exclusivo de imprimir billetes de patacas. Como parte de las negociaciones de la transferencia de la soberanía a China en 1999, el Banco de China recibió autorización para emitir moneda legal. Ambos bancos retienen ese derecho y producen versiones nuevas, diferentes pero igualmente elegantes, del billete de 20 patacas, la denominación más utilizada en la región.

El anverso del billete chino exhibe una de las figuras tradicionales del Festival de Primavera, el león del sur, que a hombros de bailarines recorre las calles al compás de tambores, platillos y gongs, y distribuye buena fortuna para el nuevo año lunar. El león representa la apertura, la inclusión y la perseverancia, según el Banco de China, cuya torre de oficinas local de 160 metros se erige detrás contra un intenso fondo violeta. Los acompaña a la izquierda un flor de loto, emblema floral de Macao, que representa la prosperidad.

Como reconocimiento a la panorámica científica y tecnológica de la región, en el reverso aparecen el centro de ciencias de Macao, diseñado por el arquitecto chino-estadounidense I. M. Pei, y su planetario, cuyo

techo abovedado sirve de pantalla a proyecciones tridimensionales de las constelaciones.

El billete de 20 patacas emitido por el Banco Nacional Ultramarino, fundado hace 161 años, explora las raíces marítimas de Macao. Presenta la antigua y la nueva fachada de la sede del banco y un mapa de Macao de 1780, y está decorado con sampanes y juncos, una brújula, flores de loto y un baniano. Sus imágenes cartográficas trazan la evolución de la ciudad portuaria a lo largo de siglos de trayectoria marítima, aclara De La Rue, la empresa que lo diseñó.

Macao maneja sus propios sistemas jurídicos, económicos y administrativos dentro del marco “un país, dos sistemas”. Aunque cubre apenas 33 kilómetros cuadrados, es uno de los lugares más densamente poblados del planeta, y también uno de los más ricos, con un ingreso per cápita anual de alrededor de USD 67.500. Su economía gira primordialmente en torno al turismo y los juegos de azar; de ahí su apodo de “capital mundial del casino”.

De la fusión de las culturas china y portuguesa ha surgido un crisol excepcional, donde coinciden lo viejo y lo nuevo, el Oriente y el Occidente. El billete de 20 patacas rinde homenaje a las arraigadas tradiciones de la ciudad y celebra el avance imparabable hacia el futuro. **F&D**

SALSA MAZLAN integra el equipo de Finanzas y Desarrollo.

西洋銀行

La antigua y
la nueva sede
del Banco
Nacional
Ultramarino
en Macao.



AA12345

20

澳門元貳拾

IMF WEEKEND READ

Sign up now for cutting-edge research and analysis of key economic, finance, development, and policy issues shaping the world.

SIGN UP TODAY!



Spanish
Finance & Development, June 2025
MFIST2025002 / 9798229011075