

Interior de la Bolsa de Valores de Santiago, Chile, uno de los primeros países en adoptar un tipo de políticas neoliberales.



# El neoliberalismo ¿un espejismo?

*Jonathan D. Ostry, Prakash Loungani y Davide Furceri*

**En lugar de generar crecimiento, algunas políticas neoliberales aumentaron la desigualdad, lo que a su vez dificultó una expansión duradera**

**E**N 1982, Milton Friedman declaró a Chile un “milagro económico”. Casi una década antes, Chile había adoptado políticas que desde entonces han sido emuladas en el mundo entero. La agenda neoliberal —un rótulo empleado más por los críticos que por los artífices de estas políticas— descansa sobre dos pilares principales. El primero es la promoción de la competencia, a través de la desregulación y la apertura de los mercados internos, incluidos los financieros, a la competencia externa. El segundo es la reducción del papel del Estado, a través de la privatización y de límites a los déficits fiscales y la deuda que pueden asumir los gobiernos.

Ha habido una tendencia mundial fuerte y generalizada hacia el neoliberalismo desde la década de 1980, de acuerdo con un índice compuesto que mide el grado en que los países abrieron diversas esferas de la actividad económica a la competencia para promover el crecimiento económico. Como muestra el panel de la izquierda del gráfico 1, para 1982 Chile llevaba más o menos una década haciéndolo, y los cambios de política posteriores lo

acercaron cada vez más a Estados Unidos. Otros países también han aplicado políticas neoliberales de manera regular (gráfico 1, panel derecho).

La agenda neoliberal tiene muchos aciertos. La expansión del comercio mundial ha rescatado a millones de personas de la pobreza abyecta. La inversión extranjera directa a menudo ha sido una manera de transferir tecnología y conocimientos a las economías en desarrollo. La privatización de las empresas estatales en muchos casos ha imprimido más eficiencia al suministro de servicios y ha aliviado la carga fiscal de los gobiernos.

Sin embargo, hay aspectos de la agenda neoliberal que no han dado en el blanco. Nuestra evaluación de la agenda se limita a los efectos de dos políticas: la eliminación de restricciones a la circulación transfronteriza del capital (conocida como liberalización de la cuenta de capital) y la consolidación fiscal, conocida a veces como “austeridad”; o sea, políticas encaminadas a reducir los déficits fiscales y los niveles de deuda. Una evaluación de estas

políticas *específicamente* (y no de la agenda neoliberal en general) produce tres conclusiones perturbadoras:

- Los beneficios en términos del aumento del crecimiento parecen bastantes difíciles de establecer si se examina un conjunto amplio de países.
- Los costos en términos del aumento de la desigualdad son importantes. Esos costos reflejan la disyuntiva entre los efectos de crecimiento y los efectos de equidad que caracterizan algunos aspectos de la agenda neoliberal.
- El aumento de la desigualdad, a su vez, afecta negativamente el nivel y la sostenibilidad del crecimiento. Aun si el crecimiento fuera el propósito único o principal de la agenda neoliberal, sus defensores tienen que prestar atención a los efectos distributivos.

### ¿Claro como el agua?

Como señaló Maurice Obstfeld (1998), “la teoría económica no deja duda sobre las ventajas potenciales” de la liberalización de la cuenta de capital, denominada a veces apertura financiera. Le permite al mercado internacional de capitales canalizar el ahorro mundial hacia los usos más productivos en el mundo entero. Las economías en desarrollo con escasez de capital pueden endeudarse para financiar la inversión, promoviendo así el crecimiento económico sin tener que recurrir a fuertes aumentos de sus propios ahorros. Pero Obstfeld también señaló los “verdaderos peligros” de la apertura a los flujos financieros del exterior y concluyó que “esta dualidad entre beneficios y riesgos es ineludible en el mundo real”.

De hecho, no estaba errado. El vínculo entre la apertura financiera y el crecimiento económico es complejo. Algunas entradas de capital, como la inversión extranjera directa —que puede incluir una transferencia de tecnología o de capital humano— sí parecen estimular el crecimiento a largo plazo. Pero el impacto de otros flujos —como la banca, la inversión de cartera y, especialmente, los flujos especulativos de deuda— no parecen ni estimular el crecimiento ni permitir a los países distribuir mejor los riesgos con los socios comerciales (Dell’Ariccia *et al.*, 2008; Ostry, Prati y Spilimbergo, 2009). Esto hace pensar que los beneficios de los flujos de capital en términos del crecimiento y la mancomunación del riesgo dependen del tipo de flujo que se está analizando y, quizá, también de la naturaleza de las instituciones y las políticas concomitantes.

Aunque los beneficios para el crecimiento son inciertos, los costos en términos del aumento de la volatilidad económica y la frecuencia de las crisis parecen más evidentes. Desde 1980, ha habido alrededor de 150 escaladas de las entradas de capital en más de 50 economías de mercados emergentes; como lo muestra el panel de la izquierda del gráfico 2, alrededor del 20% de estos episodios terminaron en crisis financiera, y muchas de estas crisis tienen que ver con fuertes contracciones del producto (Ghosh, Ostry y Qureshi, 2016).

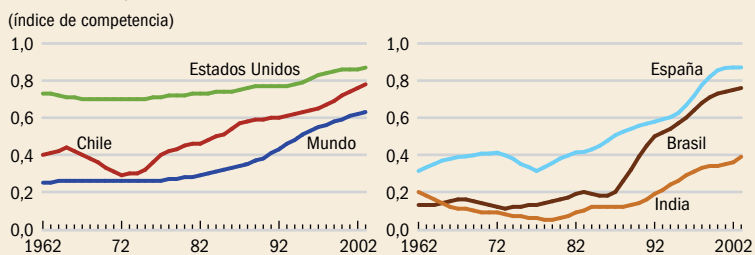
El hecho de que los ciclos de auge y caída sean tan generalizados respalda la afirmación del economista de Harvard Dani Rodrik de que “no se trata de una distracción ni de un ligero defecto de los flujos de capital internacionales, sino que todo gira a su alrededor”. Aunque las causas son muchas, el aumento de la apertura de la cuenta de capital siempre figura entre los factores de riesgo de estos ciclos. Además de incrementar las probabilidades de un colapso, la apertura financiera tiene efectos distributivos, ya que agrava notablemente la desigualdad (véase en Furceri y Loungani, 2015, un análisis de los canales que entran en juego). Además, los efectos de la apertura en la desigualdad son mucho más profundos cuando se produce un colapso (gráfico 2, panel derecho).

Las pruebas cada vez más numerosas de la elevada relación costo-beneficio de la apertura de la cuenta de capital, en especial en el caso de los flujos a corto plazo, llevó a Stanley Fischer, ex Primer Subdirector Gerente del FMI y hoy Vicepresidente de la Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos, a exclamar hace poco: “¿Para qué sirven los flujos de capital internacionales a corto plazo?”. Hoy, las autoridades son más conscientes de la probabilidad de que los

Gráfico 1

### Impulsar la competencia

Desde la década de 1980, los países han adoptado políticas para promover la competencia interna a través de la desregulación y la apertura de sus economías al capital extranjero.



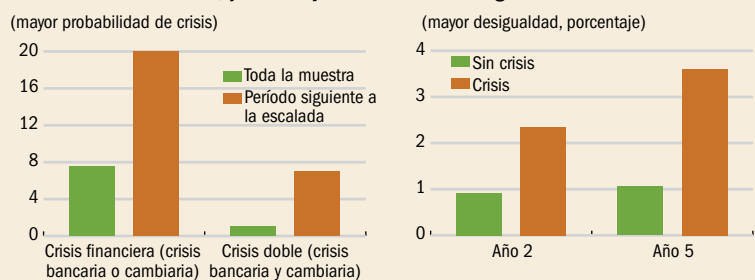
Fuente: Ostry, Prati y Spilimbergo (2009).

Nota: El gráfico muestra los valores promedio de un índice compuesto de políticas estructurales que los países adoptaron con la finalidad de promover la competencia. Los ámbitos son la apertura de la cuenta de capital y de la cuenta corriente; la liberalización de las industrias agrícolas y en red; la liberalización financiera interna; y la reducción de los impuestos entre el salario bruto y neto. Un índice con un valor cero denota total falta de competencia, y 1 denota competencia libre de toda restricción.

Gráfico 2

### Abrir la puerta a los problemas

La escalada de las entradas de capital extranjero incrementa las probabilidades de una crisis financiera, y esos flujos acentúan la desigualdad en una crisis.



Fuentes: Ghosh, Ostry y Qureshi (2016), panel de la izquierda; Furceri y Loungani (2015), panel de la derecha.

Nota: El panel de la izquierda muestra el aumento de la probabilidad de crisis durante una escalada de las entradas de capital. El panel de la derecha compara el aumento del indicador de la desigualdad de Gini cuando la liberalización de la cuenta de capital está seguida o no de una crisis. El coeficiente de Gini es cero cuando todos los hogares de la sociedad disponen del mismo ingreso, y 1 cuando un hogar concentra todo el ingreso.

controles a los flujos de deuda a corto plazo produzcan o agraven una crisis financiera. Aunque no son la única herramienta que existe —cabe mencionar las políticas financieras y cambiarias—, los controles de capital son una —si no la única— opción viable cuando la fuente de un auge de crédito insostenible es la toma de crédito directamente del exterior (Ostry *et al.*, 2012).

### El tamaño del Estado

Limitar el tamaño del Estado es otro aspecto de la agenda neoliberal. La privatización de algunas funciones públicas es una manera de lograrlo. Otra es restringir el gasto público poniendo límites a la magnitud de los déficits fiscales y a la capacidad del gobierno para endeudarse. La historia económica de las últimas décadas ofrece numerosos ejemplos de esos límites, como el de 60% del PIB fijado para la entrada de los países a la zona del euro (uno de los llamados criterios de Maastricht).

La teoría económica no deja muy en claro cuál es la meta óptima para la deuda pública. Algunas teorías justifican niveles más altos de deuda (porque la tributación es distorsiva) y otras apuntan a niveles más bajos o incluso negativos (porque los shocks adversos exigen ahorro precautorio). Al brindar asesoramiento sobre la política fiscal, el FMI se ha centrado principalmente en el *ritmo* al que los gobiernos de las economías avanzadas han recortado los déficits y los niveles de deuda tras la acumulación de deuda producida por la crisis financiera internacional: un ritmo demasiado lento provocaría desazón en los mercados; un ritmo demasiado rápido descarrilaría la recuperación. Pero el FMI también ha recomendado reducir los coeficientes de endeudamiento a mediano plazo en países tanto avanzados como de mercados emergentes, más que nada para protegerse de shocks futuros.

Con todo, ¿hay razones válidas para que países como Alemania, el Reino Unido o Estados Unidos salden la deuda pública? En general, hay dos argumentos para propugnar la reducción de la deuda en países con amplio margen de maniobra fiscal; es decir, donde existen pocas perspectivas reales de una crisis fiscal. El primero es que, si bien los shocks adversos profundos como la Gran Depresión de la década de 1930 o la crisis financiera internacional de la última década son poco frecuentes, es útil aprovechar las épocas de bonanza para saldar la deuda. El segundo argumento se inspira en la idea de que el endeudamiento elevado es malo para el crecimiento y que, por lo tanto, es fundamental cancelar la deuda para sentar bases de crecimiento sólidas.

Indudablemente, muchos países (como los de Europa meridional) no tienen más alternativa que la consolidación fiscal porque los mercados no les permitirán endeudarse más. Pero la necesidad de consolidación en *algunos países* no significa *todos los países*; al menos en este caso, conviene no dejarse hechizar por las soluciones de aplicación universal. Los mercados por lo general atribuyen muy pocas probabilidades de crisis de deuda a los países con una sólida trayectoria de responsabilidad fiscal (Mendoza y Ostry, 2007). Esa trayectoria les da margen para optar por no aumentar los impuestos o recortar el gasto productivo cuando el nivel de deuda es alto (Ostry *et al.*, 2010; Ghosh *et al.*, 2013). Y para los países con una trayectoria sólida, el beneficio de la reducción de la deuda como seguro ante una futura crisis fiscal resulta ser notablemente pequeño, aun con niveles de deuda/PIB muy elevados. Por ejemplo, reducir el coeficiente de endeudamiento de 120% del PIB a 100% del PIB

en cuestión de pocos años mitiga muy poco el riesgo de crisis (Baldacci *et al.*, 2011).

Pero aun si el beneficio es pequeño como mecanismo de seguro, quizá convenga asumirlo si el costo es suficientemente bajo. Sin embargo, el costo puede terminar siendo muy superior al beneficio porque para bajar el nivel de deuda es necesario aumentar provisionalmente impuestos que distorsionan el comportamiento económico y recortar el gasto productivo o ambos. Los costos de una

## A los gobiernos que disponen de amplio margen de maniobra fiscal les conviene vivir con la deuda.

u otra opción pueden ser muy superiores al grado de mitigación del riesgo de crisis que produce la reducción de la deuda (Ostry, Ghosh y Espinoza, 2015). Esto no significa que un fuerte endeudamiento no sea malo para el crecimiento y el bienestar: al contrario. Pero lo fundamental es que, desde el punto de vista del bienestar, el costo de una deuda más alta (denominado carga de la deuda) es irrecuperable. Entre vivir con más deuda —permitiendo que el coeficiente de endeudamiento disminuya naturalmente a medida que aumenta el crecimiento— y crear deliberadamente superávits presupuestarios para reducirla, a los gobiernos que disponen de amplio margen de maniobra fiscal les conviene la primera alternativa.

Las políticas de austeridad no solo acarrearán sustanciales costos para el bienestar a través de los canales del lado de la oferta, sino que también perjudican la demanda, agravando el empleo y el desempleo. La idea de que las consolidaciones fiscales pueden ser expansivas (es decir, pueden aumentar el producto y el empleo), en parte al afianzar la confianza y la inversión del sector privado, ha sido propugnada entre otros por el economista de Harvard Alberto Alesina en el mundo académico, y por Jean-Claude Trichet, ex Presidente del Banco Central Europeo, en la normativa. Sin embargo, en la práctica, los episodios de consolidación fiscal están seguidos, en promedio, por contracciones del producto. En promedio, una consolidación de 1% del PIB añade 0,6 puntos porcentuales a la tasa de desempleo a largo plazo e incrementa en 1,5% el indicador Gini de desigualdad del ingreso en un plazo de cinco años (Ball *et al.*, 2013).

En suma, los beneficios de algunas políticas que constituyen una parte importante de la agenda neoliberal parecen ser algo exagerados. En el caso de la apertura financiera, algunos flujos de capital, como la inversión extranjera directa, parecen brindar los beneficios esperados. Pero en otros casos, sobre todo el de los flujos de capital a corto plazo, los beneficios en términos del crecimiento son difíciles de cosechar, en tanto que se ciernen graves riesgos en términos de la agudización de la volatilidad y la crisis.

En el caso de la consolidación fiscal, los costos a corto plazo —disminución del producto y del bienestar y aumento del desempleo— no han recibido suficiente atención, como tampoco se ha apreciado la conveniencia de que los países con amplio margen de maniobra fiscal simplemente vivan con una deuda elevada y permitan que los coeficientes de endeudamiento se reduzcan orgánicamente a través del crecimiento.

## Un círculo vicioso

Además, dado que tanto la apertura como la austeridad tienen que ver con una mayor desigualdad del ingreso, este efecto distributivo crea un círculo vicioso. El aumento de la desigualdad engendrado por la apertura financiera y la austeridad puede por sí mismo socavar el crecimiento que la agenda neoliberal pretende estimular. Existen indicios contundentes de que la desigualdad puede reducir significativamente el nivel y la perdurabilidad del crecimiento (Ostry, Berg y Tsangarides, 2014).

La evidencia del daño económico causado por la desigualdad sugiere que las autoridades deberían estar más abiertas a la redistribución. Naturalmente, más allá de esta, se podrían concebir políticas para mitigar parte del impacto por adelantado; por ejemplo, aumentando el gasto en educación y formación, que realza la igualdad de oportunidades. Y de ser necesario se podrían elaborar estrategias de consolidación fiscal para minimizar el impacto adverso en los grupos de bajo ingreso. Pero en algunos casos, las consecuencias distributivas perniciosas tendrán que remediarse a posteriori, redistribuyendo el ingreso mediante impuestos y gasto público. Afortunadamente, el temor de que estas políticas merman necesariamente el crecimiento es infundado (Ostry, 2014).

## El punto de equilibrio

Estas conclusiones llevan a pensar en la necesidad de una visión más matizada de los logros probables de la agenda neoliberal. El FMI, encargado de supervisar el sistema monetario internacional, está a la cabeza de esa tarea.

Por ejemplo, Olivier Blanchard, ex Economista Jefe del FMI, dijo en 2010 que “lo que se necesita en muchas economías avanzadas es una consolidación fiscal a mediano plazo creíble, no un nudo corredizo fiscal hoy”. Tres años después, Christine Lagarde, Directora Gerente del FMI, dijo que en la opinión de la institución el Congreso de Estados Unidos había actuado bien al subir el tope de deuda nacional “porque lo que hay que evitar es contraer la economía recortando brutalmente el gasto ahora que la recuperación está repuntando”. Y en 2015 el FMI recomendó que los países de la zona del euro “con margen de maniobra fiscal deberían aprovecharlo para respaldar la inversión”.

En cuanto a la liberalización de la cuenta de capital, la opinión del FMI también ha cambiado: ya no considera los controles de capital casi invariablemente contraproducentes, sino que los acepta más a la hora de lidiar con la volatilidad de los flujos de capital. Asimismo, reconoce que la liberalización total de los flujos de capital no siempre es una finalidad adecuada, y que es más beneficioso y menos riesgoso liberalizar más si los países han alcanzado ciertos niveles de desarrollo financiero e institucional.

La experiencia de Chile como pionero del neoliberalismo recibió grandes elogios del Premio Nobel Friedman, pero muchos economistas comparten ahora la opinión más matizada de Joseph Stiglitz, profesor de la Universidad de Columbia y también Premio Nobel, en el sentido de que Chile “es un ejemplo de la combinación exitosa de los mercados con la debida regulación” (2002). Stiglitz señaló que al comienzo de la transición hacia el neoliberalismo, Chile impuso “controles a las entradas de capital para no quedar

inundados”, como ocurrió, por ejemplo, una década y media después en Tailandia, la primera víctima de la crisis asiática. La experiencia de Chile (que ya no utiliza controles de capital) y la de otros países, sugiere que ninguna agenda ofrece resultados buenos para todos los países en todo momento. Las autoridades —y las instituciones que las asesoran, como el FMI— no deben guiarse por la fe, sino por lo que ha dado resultado. ■

*Jonathan D. Ostry es Subdirector, Prakash Loungani es Jefe de División y Davide Furceri es Economista, todos del Departamento de Estudios del FMI.*

---

### Referencias:

- Baldacci, Emanuele, Iva Petrova, Nazim Belhocine, Gabriela Dobrescu y Samah Mazraani, 2011, “Assessing Fiscal Stress”, *IMF Working Paper 11/100* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ball, Laurence, Davide Furceri, Daniel Leigh y Prakash Loungani, 2013, “The Distributional Effects of Fiscal Austerity”, *UN-DESA Working Paper 129* (Nueva York: Naciones Unidas).
- Dell’Ariccia, Giovanni, Julian di Giovanni, André Faria, M. Ayhan Kose, Paolo Mauro, Jonathan D. Ostry, Martin Schindler y Marco Terrones, 2008, *Reaping the Benefits of Financial Globalization*, *IMF Occasional Paper 264* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Furceri, Davide, y Prakash Loungani, 2015, “Capital Account Liberalization and Inequality”, *IMF Working Paper 15/243* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ghosh, Atish R., Jun I. Kim, Enrique G. Mendoza, Jonathan D. Ostry y Mahvash S. Qureshi, 2013, “Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies”, *Economic Journal*, vol. 123, No. 566, págs. F4–F30.
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry y Mahvash S. Qureshi, 2016, “When Do Capital Inflow Surges End in Tears?”, *American Economic Review*, vol. 106, No. 5.
- Mendoza, Enrique G., y Jonathan D. Ostry, 2007, “International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy ‘Responsible?’”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 55, No. 6, págs. 1081–93.
- Obstfeld, Maurice, 1998, “The Global Capital Market: Benefactor or Menace?”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 12, No. 4, págs. 9–30.
- Ostry, Jonathan D., 2014, “We Do Not Have to Live with the Scourge of Inequality”, *Financial Times*, 3 de marzo.
- , Andrew Berg y Charalambos Tsangarides, 2014, “Redistribution, Inequality, and Growth”, *IMF Staff Discussion Note 14/02* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Marcos Chamon y Mahvash S. Qureshi, 2012, “Tools for Managing Financial-Stability Risks from Capital Inflows”, *Journal of International Economics*, vol. 88, No. 2, págs. 407–21.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim y Mahvash Qureshi, 2010, “Fiscal Space”, *IMF Staff Position Note 10/11* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh y Raphael Espinoza, 2015, “When Should Public Debt Be Reduced?”, *IMF Staff Discussion Note 15/10* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ostry, Jonathan D., Alessandro Prati y Antonio Spilimbergo, 2009, *Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries*, *IMF Occasional Paper 268* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rodrik, Dani, 1998, “Who Needs Capital-Account Convertibility?”, en *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?, Essays in International Finance 207* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University).
- Stiglitz, Joseph, 2002, “The Chilean Miracle: Combining Markets with Appropriate Reform”, entrevista de *Commanding Heights*.



Envíenos sus comentarios

Boletín del FMI: Políticas

ENTREVISTA AL ECONOMISTA JEFE

## Evolución, no revolución: Replanteamiento de la política en el FMI

Boletín del FMI

02 de junio de 2016

- Es importante que el FMI revalúe constantemente su filosofía
- La política fiscal debe apoyar el crecimiento y la equidad a largo plazo; el asesoramiento en materia de políticas varía según el país y la situación
- Flujos de capital y comercio en el programa de investigaciones futuras

**L**a crisis financiera mundial dio lugar a un replanteamiento general de las políticas macroeconómicas y financieras en los círculos académicos y los encargados de la formulación de políticas a escala mundial. Ocho meses después de haber asumido su cargo, el Economista Jefe del FMI, Maury Obstfeld, reflexiona sobre el papel que ha cumplido el FMI con respecto a este replanteamiento y la promoción de la estabilidad económica y financiera.

**Boletín del FMI:** En los últimos años el FMI ha dejado en claro que está dispuesto a examinar su filosofía macroeconómica y su enfoque en materia de políticas. Hay quienes han dicho que esto es revolucionario, ¿es así?

**Obstfeld:** Yo diría que el proceso es una evolución, no una revolución. El FMI desde hace mucho tiempo procura aprovechar las experiencias concretas en el terreno y las nuevas investigaciones para hacer más eficaz su supervisión económica, su asistencia técnica y la forma en que responde a las crisis.

Cabe decir que el shock de la crisis financiera mundial dio lugar a un amplio replanteamiento de la política macroeconómica y financiera en los círculos académicos y en la comunidad encargada



Maurice Obstfeld: "El FMI desde hace mucho tiempo procura aprovechar las experiencias concretas en el terreno y las nuevas investigaciones para hacer más eficaz su supervisión económica, su asistencia técnica y la forma en que responde a las crisis" (foto: FMI).

### Enlaces relacionados

Entrevista a Obstfeld sobre la economía mundial

Perspectiva institucional sobre los flujos de capital

Perspectivas de la economía mundial

Investigación en el FMI

Replanteamiento de la política macroeconómica

de formular políticas a escala mundial. El FMI ha sido parte de ese proceso, pero, dada la incidencia que tienen nuestras decisiones en los países miembros y en el sistema económico mundial, nos parece que es especialmente importante que reevaluemos nuestras ideas a la luz de nuevos datos.

Ese proceso no ha alterado fundamentalmente la esencia de nuestro enfoque, que se basa en mercados abiertos y competitivos, marcos robustos de política macroeconómica, estabilidad financiera e instituciones sólidas. Pero sí ha aportado importante información sobre cuál es la mejor forma de alcanzar esos resultados de una manera sostenible.

**Boletín del FMI: ¿Está de acuerdo con quienes han dicho que un reciente artículo de F&D ("El neoliberalismo: Un espejismo?") representa un cambio importante en la filosofía del FMI? Por ejemplo, ¿sostiene ahora el FMI que la austeridad no da resultados y que de hecho exacerba la desigualdad?**

**Obstfeld:** Ese artículo ha sido muy malinterpretado; no representa un cambio significativo en la estrategia del FMI.

Me parece que plantear la pregunta en términos de si el FMI está a favor o en contra de la austeridad es engañoso. Nadie quiere una austeridad inútil. Somos partidarios de políticas fiscales que fomenten el crecimiento y la equidad a largo plazo. El tenor de las políticas puede variar de un país a otro y de una situación a otra.

Los gobiernos sencillamente tienen que operar en función de sus recursos y a largo plazo, o, caso contrario, asumir algún tipo de incumplimiento de la deuda, que suele ser muy costoso para los ciudadanos, en especial para los más pobres. Esto es un hecho, no una postura ideológica.

Nuestro trabajo consiste en asesorar a los gobiernos sobre la mejor manera de gestionar sus políticas fiscales para evitar resultados negativos. A veces esto nos obliga a reconocer situaciones en que los recortes presupuestarios excesivos pueden ser contraproducentes para el crecimiento, la equidad e incluso las metas de sostenibilidad fiscal.

**Boletín del FMI: ¿Cómo se traduce este replanteamiento a nivel de las operaciones?**

**Obstfeld:** Los países necesitan marcos fiscales a mediano plazo creíbles que permitan a los mercados confiar en que la deuda pública podrá ser amortizada sin una inflación muy alta. Los países que cuentan con esos marcos por lo general tendrán margen para suavizar las desaceleraciones económicas con herramientas fiscales, como los estabilizadores automáticos.

Lamentablemente, algunos países permiten que su deuda pública alcance niveles tan altos que corren el riesgo de perder acceso a los mercados, y no les queda más alternativa que ajustarse los cinturones incluso cuando sus economías están deprimidas. Nuestros estudios indican que, en esos casos, los pobres sufren de manera desproporcionada, así que es importante siempre pensar en los más vulnerables a la hora de planificar los ajustes fiscales.

Desde luego, el dolor que las economías pueden o deben soportar tiene límites, así que en los casos particularmente difíciles nuestra recomendación es modificar los perfiles de la deuda o reducir la deuda, para lo cual es necesario que los acreedores asuman parte del costo del ajuste. Esto es lo que en la actualidad estamos recomendando para Grecia.

**Boletín del FMI: El FMI ha examinado detenidamente los flujos de capital como parte de este replanteamiento. ¿Hacia dónde le parece que se orientarán estos estudios el próximo año?**

**Obstfeld:** La crisis financiera mundial, al igual que otras crisis anteriores, demostraron que los aumentos de las entradas de capital pueden tener efectos desestabilizadores, en particular al propiciar auges de crédito interno e inestabilidad financiera. Esto dejó a las economías muy

expuestas cuando los flujos de capital cambiaron de sentido y abandonaron los países.

En 2012 el FMI adoptó una “**Perspectiva Institucional**” sobre las condiciones en que las medidas que limitan los flujos de capital podrían ser útiles, basándose en parte en importantes investigaciones realizadas por el Departamento de Estudios. El FMI ahora está haciendo un balance de las experiencias acumuladas con medidas sobre flujos de capitales en años recientes, y está realizando consultas sobre si la Perspectiva Institucional debería modificarse, y, de ser así, cómo debería modificarse. Un desafío es la incorporación de la función complementaria que a veces cumplen las políticas macroprudenciales. Esto es un muy buen ejemplo de cómo procuramos aprender de la experiencia y dejar que nuestras ideas evolucionen en consecuencia.

***Boletín del FMI: ¿Y la evolución reciente del comercio mundial? ¿Cómo influye en su opinión la desaceleración de la actividad?***

**Obstfeld:** En el período de la posguerra el comercio ha sido un notable motor de crecimiento mundial, y puede seguir siéndolo.

Los motivos de la reciente desaceleración del crecimiento del comercio no están del todo claros — van desde una escasa inversión mundial hasta el descenso de los precios de las materias primas y la posible contracción de las cadenas mundiales de valor—, pero no nos parece que la desaceleración esté concentrada en los mercados emergentes.

Contaremos con un análisis mucho más completo de las causas en la edición de octubre de 2016 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés). Pero algo que sí hemos aprendido acerca del comercio es que tiene consecuencias complejas, como por ejemplo las variaciones en la distribución del ingreso y el empleo que muchos países no han abordado de forma adecuada, dando lugar a actitudes proteccionistas.

No obstante, una conclusión que puedo sacar es que la reciente desaceleración del comercio puede ser más o menos preocupante, pero es poco probable que alguien la considere una buena noticia.