

¿Cuánto desacoplamiento? ¿Cuánta convergencia?

M. Ayhan Kose, Christopher Otrok y Eswar Prasad

Es muy posible que sus ciclos económicos estén convergiendo, pero las economías industriales y los mercados emergentes parecen estar desacoplándose

EL PANORAMA económico mundial se transformó drásticamente en las últimas décadas. Una de las razones es la creciente integración económica alimentada por la multiplicación de los lazos comerciales y financieros internacionales. En las dos últimas décadas apenas, el volumen total de comercio internacional aumentó a más del triple y las corrientes financieras transfronterizas crecieron más de nueve veces.

Otra razón es la prominencia que están adquiriendo las economías de mercados emergentes. Aunque Estados Unidos sigue siendo la

economía más grande e influyente del mundo, los mercados emergentes cobraron independencia en la última década. Según datos ajustados en función de las diferencias de poder adquisitivo entre las monedas nacionales, los mercados emergentes en conjunto originaron casi el 40% del producto mundial total, frente al 25% hace dos décadas. Gracias a un peso económico cada vez mayor y a un crecimiento más dinámico que las principales economías industriales, hoy son grandes fuentes de crecimiento mundial. En 2007, el aporte de China al crecimiento del PIB mundial, medido según



los tipos de cambio de mercado, fue mayor que el de Estados Unidos. En 2000–07, los mercados emergentes originaron el grueso del crecimiento mundial (gráfico 1).

Esta transformación radical del orden económico mundial pone en entredicho el famoso dicho según el cual cuando la economía estadounidense estornuda, el resto del mundo se resfría. De hecho, ha estallado una reñida polémica entre quienes piensan que los ciclos económicos mundiales están *convergiendo* y quienes sostienen que los mercados emergentes han logrado *desacoplarse* de las fluctuaciones del ciclo económico estadounidense. El motivo del debate es que los mercados emergentes conservan un crecimiento pujante pese al desempeño relativamente anémico de Estados Unidos y otros países industriales (gráfico 2); algunos observadores piensan incluso que este último grupo se ha vuelto más dependiente de la demanda de los mercados emergentes dinámicos.

No hay duda de que los mercados financieros internacionales están estrechamente vinculados y de que las perturbaciones que sufre uno a menudo repercuten profunda e inmediatamente en otros. Lo que se desconoce es si la multiplicación de los desbordamientos financieros realmente estrecha los vínculos entre los ciclos económicos, es decir, si los desbordamientos quedan reflejados en variables macroeconómicas reales como el PIB. En otras palabras, no sabemos si la profundización y la integración de los mercados financieros reducen las vulnerabilidades de la economía mundial real o simplemente amplifica los shocks y acentúa sus efectos. Desde el punto de vista de la estabilidad macroeconómica y financiera internacional, este interrogante reviste una importancia considerable. También tiene implicaciones para la calibración de las políticas oficiales que pretenden responder a perturbaciones procedentes del exterior.

Se nos presentan dos alternativas. Por un lado, el estrechamiento de los vínculos económicos entre los mercados emergentes y los países industriales debería acercar sus ciclos económicos. Por el otro, el hecho de que los mercados emergentes se hayan transformado en motores del crecimiento mundial sugiere que los movimientos de la economía de Estados Unidos y de otros países industriales ya no generarían desbordamientos tan fuertes, ya que el crecimiento de los mercados emergentes en parte aísla el ciclo económico mundial de las desaceleraciones (y los auges) de los países industriales. Solo los datos pueden demostrar cuál de estas hipótesis refleja la realidad.

Como Estados Unidos está al borde —si no en medio— de una recesión, el debate ha adquirido aristas afiladas. La preocupación en cuanto a las posibilidades de desbordamientos internacionales es generalizada, sobre todo teniendo en cuenta la rapidez con que se transmiten los shocks financieros, como lo demuestran las repercusiones mundiales de la crisis hipotecaria estadounidense.

Aquí adoptamos un enfoque novedoso para determinar si hay convergencia o desacoplamiento de las fluctuaciones de los ciclos económicos internacionales y llegamos a una conclusión inesperada y sorprendente. Aunque nos basamos en

datos históricos (1960–2005), se observan ciertos patrones intrigantes que tienen relevancia para el debate actual.

Medición de los ciclos económicos

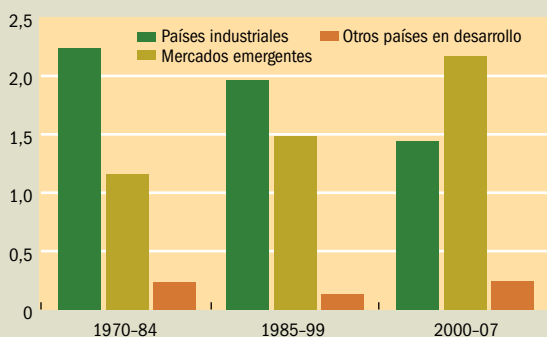
Los ciclos económicos suelen medirse en base a las fluctuaciones del producto nacional, o PIB, en torno a una tasa tendencial constante de crecimiento. Obviamente, incluso esa tasa fundamental puede variar a lo largo del tiempo, lo cual dificulta reconocer los puntos de inflexión de los ciclos. Además, el producto es apenas uno de los indicadores de la actividad económica.

Gráfico 1

Creciente peso mundial

Los mercados emergentes se han transformado en motores del crecimiento mundial.

(Contribuciones al crecimiento mundial, a tipos de cambio ajustados según la PPA; porcentaje promedio del período)¹



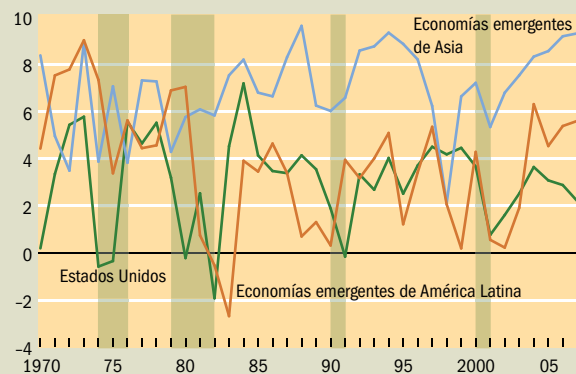
Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico.
¹PPA = paridad del poder adquisitivo.

Gráfico 2

¿Un nuevo orden?

Los mercados emergentes solían resfriarse cuando Estados Unidos estornudaba, pero la situación parece estar cambiando desde hace unos años.

(Crecimiento del PIB real; variación porcentual anual)¹



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico.
¹Las franjas sombreadas representan recesiones en Estados Unidos.

Existe una larga tradición de utilizar un conjunto más amplio de variables macroeconómicas para discernir los puntos de inflexión. De hecho, el árbitro oficial de los ciclos económicos en Estados Unidos tiene en cuenta no solo el PIB sino también la producción industrial, el empleo, la renta y las ventas mayoristas y minoristas.

Nuestra metodología es parecida porque nos permite analizar simultáneamente las fluctuaciones de tres variables macroeconómicas fundamentales por país: el producto, el consumo y la inversión. Así podemos obtener una estimación más precisa y sólida de los ciclos económicos mundiales y nacionales.

El resultado más notable de nuestro análisis es que con el correr del tiempo el factor mundial perdió importancia relativa en lo que respecta a las fluctuaciones de las economías tanto industriales como emergentes.

Aun si fuera posible dejar perfectamente delimitados los ciclos económicos, una cuestión subsidiaria es si las fluctuaciones se deben a factores internos (como la política monetaria o fiscal) o externos (shocks mundiales como variaciones marcadas de los precios del petróleo). Otra posibilidad es que sean desbordamientos originados en un país grande como Estados Unidos. El problema es cómo diferenciar entre todas estas fuentes.

Aplicamos una metodología econométrica relativamente nueva para separar los factores que impulsan los ciclos eco-

nómicos de cada país en tres categorías: mundiales, grupales y nacionales. Así pudimos captar los desbordamientos transfronterizos de las fluctuaciones de los ciclos económicos sin partir de ninguna presunción determinante en cuanto a la magnitud, dirección o cronología del desbordamiento. El factor mundial representa las fluctuaciones comunes a todos los países y a las tres variables en cada país. El factor grupal refleja las fluctuaciones comunes a un grupo determinado de países. El factor nacional explica las fluctuaciones comunes a las tres variables en un país determinado y a la vez específicas de ese país.

Nuestro conjunto de datos es más exhaustivo que el utilizado en la mayoría de los estudios sobre el tema. Contiene 106 países que originaron más del 90% del producto mundial entre 1960 y 2005. La muestra está dividida en tres grupos: 23 economías industriales, 24 economías de mercados emergentes y 59 economías en desarrollo de bajo ingreso. Los mercados emergentes son los que integran el índice de mercados emergentes de Morgan Stanley, pero sin las economías en transición (sobre las cuales hay pocos datos hasta la década pasada) e incluyen la RAE de Hong Kong, Singapur y Venezuela. La distinción entre los dos grupos de países no industriales, que a menudo aparecen fusionados, resultó importante para el análisis.

¿Qué influye en los ciclos económicos?

Primero, analizamos la importancia relativa de los diferentes factores. En lugar de presentar los resultados por país, mostramos los promedios de cada grupo o bien el promedio de cada variable en todos los países.

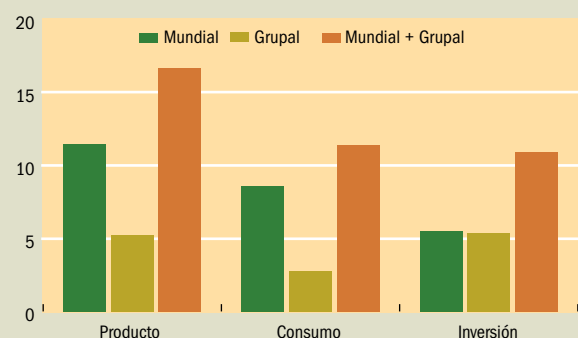
Los factores comunes —es decir, el factor mundial y los respectivos factores grupales— explican un porcentaje considerable de las fluctuaciones del ciclo económico mundial (gráfico 3). Juntos originan alrededor de 17% de las fluctuaciones del producto, en promedio. La cifra puede parecer baja, pero es más bien notable teniendo en cuenta el número y la

Gráfico 3

Factores comunes en juego

Los factores comunes explican un porcentaje considerable de las fluctuaciones de los ciclos económicos, lo cual confirma la existencia de un ciclo económico mundial.

(Porcentaje promedio de las fluctuaciones de los ciclos económicos)



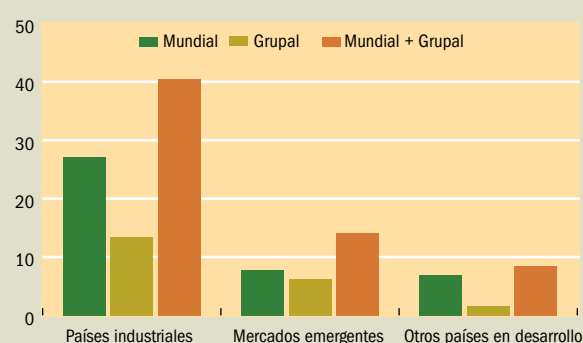
Fuente: Kose, Otrok y Prasad (2008).

Gráfico 4

La integración importa

El factor mundial reviste un máximo de importancia al explicar el crecimiento del producto de los países industriales.

(Porcentaje promedio de las fluctuaciones del crecimiento del producto)



Fuente: Kose, Otrok y Prasad (2008).

diversidad de los países analizados y el hecho de que medimos fluctuaciones comunes de tres variables macroeconómicas. La importancia de los factores comunes para los ciclos económicos nacionales implica que efectivamente existe un ciclo económico mundial.

Es interesante observar que los factores comunes explican una proporción mayor de las fluctuaciones del producto que de las fluctuaciones del consumo. Esa es una determinación inesperada porque, de acuerdo con la teoría económica estándar, la globalización debería hacer posible que los países diversificaran las fuentes de ingreso y que sus tasas de crecimiento del consumo estuvieran más estrechamente correlacionadas que sus tasas de crecimiento del PIB. Es decir, los factores comunes deberían influir más en las fluctuaciones del consumo que en las fluctuaciones del producto. Pero ese resultado encaja con datos recientes que indican que la globalización financiera todavía no les ha permitido a los mercados emergentes y otros países en desarrollo lograr mejores resultados en términos de la distribución del riesgo.

El porcentaje promedio de las fluctuaciones del crecimiento del producto imputables al factor mundial es más elevado en el caso de los países industriales (gráfico 4), algo previsible porque este grupo es el que está más integrado con el comercio y las finanzas mundiales. En promedio, el factor mundial es menos importante para los ciclos económicos de los mercados emergentes e importa muy poco en los países en desarrollo de bajo ingreso.

Patrones en evolución

Para determinar si la importancia relativa de los distintos factores cambió en respuesta a la creciente integración mundial de las dos últimas décadas, dividimos la muestra en dos períodos, 1960–84 y 1985–2005. La integración comercial y financiera internacional no cobró realmente ímpetu sino hasta mediados de los años ochenta, cuando varios países liberalizaron más la circulación transfronteriza de bienes y capitales. Por ejemplo, durante las dos últimas décadas, el porcentaje de países de nuestra muestra que levantaron las restricciones al comercio (aranceles y cupos) saltó del 20% a casi el 70%, y el porcentaje de los que levantaron los controles a la circulación transfronteriza de capitales, del 30% al 80%. Como se produjo entonces una intensificación impresionante de las corrientes comerciales y financieras mundiales, tanto en términos absolutos como en relación con la renta mundial desde mediados de los años ochenta, es razonable dividir aquí la muestra en dos períodos: preglobalización y globalización.

Recordemos que según la hipótesis de convergencia, la importancia del factor mundial crece con el correr del tiempo, y según la hipótesis de desacoplamiento, disminuye. Ahora bien, el resultado más notable de nuestro análisis es que con el correr del tiempo el factor mundial perdió importancia relativa en lo que respecta a las fluctuaciones de las economías tanto industriales como emergentes (gráfico 5). En los países industriales, la disminución fue drástica, del 28% al 9%, y en los países de mercados emergentes, sustancial, del 13% al 4%. Por otra parte, los factores grupales adquirieron importancia en ambos grupos, compensando casi exactamente el retroceso del factor mundial. La contribución relativa de los factores grupales pasó

del 17% al 31% en los países industriales, y del 3% al 9% en los mercados emergentes. Eso revela una convergencia de los ciclos económicos dentro de ambos grupos, pero un desacoplamiento entre uno y otro.

Un indicador útil del grado de sincronización mundial de los ciclos económicos es la suma de los porcentajes de la variancia correspondientes al factor mundial y los factores grupales. La importancia general de estos dos factores comunes se mantuvo más bien estable en los tres grupos de países. En otras palabras, la sincronización de los ciclos económicos a escala internacional no cambió, pero el nivel al que ocurre la sincronía ya no es mundial, sino grupal.

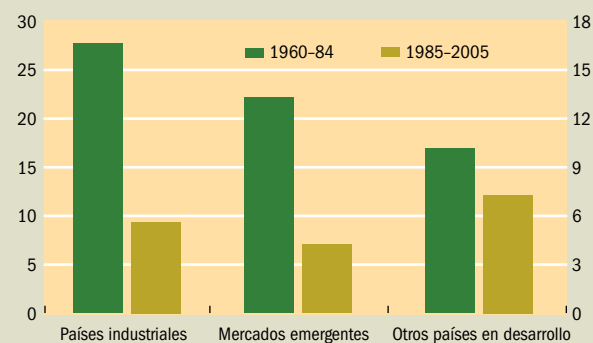
Los resultados en cuanto a las fluctuaciones del consumo y de la inversión son parecidos. También examinamos la sensibilidad de los resultados para cerciorarnos de que no estuvieran dominados, entre otras cosas, por episodios de crisis ni por un pequeño grupo de países (como los de Asia), y que no variaran si cambiábamos el año que marca la división entre la etapa de preglobalización y la de globalización.

Gráfico 5

Un panorama desigual

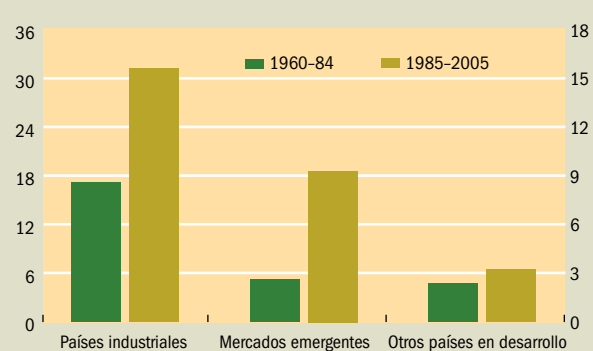
Como explicación de las fluctuaciones de los ciclos económicos, el factor mundial perdió importancia . . .

(Varianza promedio del producto imputable al factor mundial, porcentaje)



. . . en tanto que la adquirieron los factores grupales.

(Varianza promedio del producto imputable a factores grupales, porcentaje)



Fuente: Kose, Otrok y Prasad (2008).

Nota: El porcentaje de la variancia está indicado en la escala izquierda en el caso de los países industriales, y en la derecha en el caso de los mercados emergentes y otros países en desarrollo.

Por último, en lugar de examinar únicamente los promedios de los grupos, analizamos los resultados individuales por país. Los resultados presentados arriba son aún más persuasivos a nivel nacional: la importancia relativa del factor mundial disminuye y la del factor grupal respectivo aumenta en la mayoría de las economías industriales y de mercados emergentes. Por ejemplo, entre los países industriales, la contribución del factor mundial a la varianza baja entre el primer período y el segundo en 16 países, se mantiene estable en 6 y aumenta en apenas 1. Lo contrario sucede con la importancia relativa del factor grupal, que aumenta en 13 países y disminuye en 2. Estos patrones son bastante parecidos en el caso de los mercados emergentes: el factor mundial pierde importancia relativa en 12 países y la adquiere únicamente en 2; el factor grupal, por su parte, la adquiere en 14 y no la pierde en ninguno.

Los resultados bajo la lupa

Entre 1960 y 1984 se produjeron varios shocks mundiales profundos: las dos crisis petroleras y la desinflación sincronizada de los años ochenta. Pero a partir de mediados de esa década —el período de globalización— no hubo tantas perturbaciones comunes y su influencia en las fluctuaciones internacionales de los ciclos económicos disminuyó.

Además, los vínculos dentro de los grupos se afianzaron. Primero, la integración dentro del grupo de los países industriales y el de los mercados emergentes fue más rápida que la integración general. Concretamente, la proporción del comercio intragrupal dentro del total de comercio exterior de los mercados emergentes prácticamente se duplicó en las dos últimas décadas, al mismo tiempo que bajó —del 70% al 50%— la proporción que representa el comercio con los países industriales. Segundo, se fortalecieron también los lazos financieros dentro de cada grupo.

La diversificación de la producción y del comercio internacional evolucionó de manera tal que las estructuras sectoriales de producción muestran un parecido mayor entre los países que integran cada grupo. En consecuencia, los shocks grupales influyen más en los ciclos económicos nacionales de los mercados emergentes y de los países industriales. Naturalmente, la importancia del factor mundial y de los factores grupales para los ciclos económicos de los países en desarrollo de bajo ingreso —o sea, el grupo menos expuesto a las fuerzas de la globalización— apenas cambió con el transcurso del tiempo.

Relación con la crisis financiera actual

Es lógico preguntarse qué implicaciones tienen estos resultados para el debate sobre la convergencia o el desacoplamiento

a nivel mundial de los ciclos económicos nacionales. Nuestros resultados recomiendan abordarlo con una perspectiva más bien matizada. Al contrario de lo que sostiene la hipótesis de convergencia, el avance de la integración comercial y financiera no está vinculado necesariamente a la convergencia mundial de los ciclos económicos, como lo demuestra la pérdida de importancia del factor mundial. Pero sí hay indicios de convergencia a otro nivel. La intensificación de la integración económica entre países industriales y entre economías de mercados emergentes está relacionada con la formación de ciclos grupales.

En otras palabras, a lo largo del tiempo se produjo una convergencia de los ciclos económicos entre las economías industriales y entre las economías de mercados emergentes, pero al mismo tiempo se registró una divergencia —o desacoplamiento— de los ciclos económicos entre estos dos grupos.

Estas conclusiones no deben interpretarse como una convalidación indiscriminada de la hipótesis de divergencia en el contexto del debate sobre los posibles efectos de desbordamiento de una recesión en Estados Unidos. Primero, nuestros resultados no están cen-

trados únicamente en Estados Unidos, sino que abarcan un amplio grupo de países industriales. Segundo, la experiencia histórica sugiere que una recesión profunda y prolongada en Estados Unidos podría tener efectos de desbordamiento mucho mayores que una recesión corta y suave. Aunque las variaciones seculares aquí documentadas indican que, como grupo, los mercados emergentes se están transformando en un motor separado del crecimiento mundial, las posibilidades de desacoplamiento seguirían dependiendo de la duración y la gravedad de la desaceleración estadounidense.

Además, nuestro análisis incluye vinculaciones a través de agregados macroeconómicos reales, sin tener en cuenta los lazos financieros. En otras palabras, no se refieren a las posibilidades (o no) de desacoplamiento financiero. La turbulencia financiera mundial del último año demuestra claramente que en una era de estrecha integración financiera es muy improbable que haya un período prolongado de desacoplamiento financiero. ■

M. Ayhan Kose es Economista en la División de Estudios Financieros del Departamento de Estudios del FMI. Christopher Otrok es docente de la Universidad de Virginia y Eswar Prasad ocupa la cátedra Nandlal P. Tolani de política comercial de la Universidad de Cornell.

Este artículo se basa en una monografía que los autores publicarán próximamente como parte de la serie IMF Working Papers bajo el título "Global Business Cycles: Convergence or Decoupling?"