



FINANZAS y DESARROLLO

www.imf.org/fandd

Septiembre de 2010 US\$8,00

Melinda Gates:
La salud materna

Jagdish Bhagwati:
Un replanteamiento
de los ODM

Laurence Kotlikoff:
La brecha fiscal
de Estados Unidos

Reavivar la esperanza

**Nuevo ímpetu para
los Objetivos de Desarrollo del Milenio**

Finanzas & Desarrollo es una publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional. La revista se publica en árabe, chino, español, francés, inglés y ruso. Edición en español: ISSN 0250-7447

DIRECTOR
Jeremy Clift

JEFA DE REDACCIÓN
Marina Primorac

REDACTORES PRINCIPALES
Camilla Andersen
Hyun-Sung Khang
James Rowe
Simon Willson

ASISTENTES EDITORIALES
Maureen Burke
Jacqueline Deslauriers
Natalie Ramirez-Djumena

DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS
Luisa Menjivar

DISEÑADORA GRÁFICA
Lai Oy Louie

AYUDANTES DE REDACCIÓN
Lijun Li
Niccole Braynen-Kimani
Harris Qureshi

ASESORES DE LA REDACCIÓN

Bas Bakker
Helge Berger
Tim Callen
Adrienne Cheasty
Ana Corbacho
Alfredo Cuevas
Marcello Estevão
Domenico Fanizza
James Gordon
Thomas Helbling
Paul Hilbers
Paolo Mauro
Gian Maria Milesi-Ferretti
Paul Mills
Uma Ramakrishnan
Rodney Ramcharan

EDICIÓN EN ESPAÑOL
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

COORDINADA POR:

Marcelo Mareque
Virginia Masoller

Al Jefe de Correos: Se ruega notificar los cambios de domicilio a *Finance & Development*, International Monetary Fund Washington, D.C. 20431, EE.UU. Los costos de envío de las publicaciones periódicas se pagan en Washington, DC., y en otras oficinas de correo.

© 2010 Fondo Monetario Internacional. Reservados todos los derechos. Si desea reproducir cualquier contenido de este número de *F&D*, sírvase enviar en línea una solicitud de permiso, que puede encontrar en www.imf.org/external/terms.htm o envíe su solicitud por correo electrónico a copyright@imf.org. Las solicitudes de autorización para reproducir artículos con fines **comerciales** también pueden tramitarse en línea a través del **Copyright Clearance Center** (www.copyright.com) a un cargo nominal.

Las opiniones expresadas en esta publicación son las de los autores indicados y no reflejan necesariamente la política del FMI.

Suscripciones

Cambios de domicilio

Consultas sobre publicidad

IMF Publication Services
700 Nineteenth Street, NW
Washington, D.C. 20431, EE.UU.
Tel: (202) 623-7430
Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org



FINANZAS & DESARROLLO PUBLICACIÓN TRIMESTRAL
DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
Septiembre de 2010 • Volumen 47 • Número 3

ARTÍCULOS DE FONDO

NUEVO ÍMPETU PARA LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO DEL MILENIO

6 **Recobrar el ímpetu**

La crisis frenó el avance hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio. El resto del mundo debe ayudar a recuperar el impulso

Delfin S. Go, Richard Harmsen y Hans Timmer

11 **Un avance decisivo**

Para acelerar el avance hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio, el crecimiento debe producirse en sectores que beneficien directamente a los pobres, como la agricultura

Pedro Conceição y Selim Jahan

13 **Salvar a las madres**

La salud materna debe ser una prioridad

Melinda Gates

14 **Hora de reflexionar**

Los Objetivos de Desarrollo del Milenio son difíciles de objetar, pero eso no significa que definan un programa eficaz para el desarrollo

Jagdish Bhagwati

17 **Medio lleno o medio vacío**

El impacto neto de las oleadas de ayuda depende de factores propios de cada país

Andrew Berg y Luis-Felipe Zanna

22 **Dejar atrás la pobreza**

La expansión económica reduce la pobreza al crear oportunidades de empleo y programas antipobreza fiscalmente viables

Arvind Panagariya

24 **La desigualdad es indefendible**

Si las autoridades descuidan la distribución del ingreso, las consecuencias para la sociedad y sus integrantes podrían ser graves

Rodney Ramcharan

VICISITUDES FISCALES

26 **¿Un futuro fiscal realmente sombrío?**

Para la mayoría de las economías avanzadas, la situación no promete ni a corto ni a más largo plazo, pero hay manera de aliviar la presión presupuestaria

Mark Horton

30 **Una crisis fiscal oculta**

Un destacado economista estadounidense afirma que las cifras de la deuda subestiman gravemente los problemas presupuestarios a largo plazo en EE.UU.

Laurence J. Kotlikoff

34 **Tender una red de protección social**

China, la nación más poblada del planeta, emprende reformas para mejorar los sistemas de salud y jubilación

Steve Barnett y Nigel Chalk

36 **A corto plazo**

Al igual que muchas economías avanzadas, Francia se enfrenta a las costosas necesidades de una población en rápido envejecimiento

Kevin Cheng, Erik De Vrijer e Irina Yakadina

38 **Por regla**

En Francia, una comisión propone reglas para equilibrar el presupuesto

Michel Camdessus y Renaud Guidée



11



30

La promesa de los ODM

LOS OBJETIVOS de Desarrollo del Milenio (ODM) son ocho metas de desarrollo internacional que los 192 Estados miembros de las Naciones Unidas y numerosos organismos internacionales acordaron cumplir para el año 2015. Contemplan la reducción de la indigencia y de las tasas de mortalidad infantil, la lucha contra enfermedades como el SIDA y la formación de una alianza mundial para el desarrollo.

Los ODM constituyen un marco para que la comunidad internacional en su conjunto pueda colaborar en pos de un objetivo común: lograr que el desarrollo llegue a todas las personas en todos los lugares del mundo.

A cinco años de la meta, la presente edición de *Finanzas & Desarrollo* evalúa el avance internacional logrado hasta el momento. No hay duda de que la crisis económica mundial retrasó el progreso hacia los ODM. Pero, como señala nuestro artículo principal preparado conjuntamente por personal del Banco Mundial y del FMI, la indigencia está registrando una disminución drástica a nivel mundial; la meta de la educación primaria universal se encuentra al alcance, aunque con dificultades en África y Asia meridional, y el aumento de la matriculación está estrechando la brecha entre los sexos en la educación, con un número históricamente elevado de alumnas terminando el ciclo primario. Con todo, a pesar del buen avance en la lucha contra la mortalidad de los menores de cinco años, un número demasiado alto de niños y madres continúan falleciendo en algunas partes del mundo a causa de enfermedades evitables (véanse el artículo de Melinda Gates sobre las madres, en la pág. 13, y *Bajo la lupa*, sobre los niños, en las págs. 20–21).

Se puede hacer mucho para infundirle nuevo ímpetu al progreso: reavivar y sustentar el crecimiento mundial, adoptar mejores

políticas internas en los países en desarrollo para fortalecer las economías locales, estimular la inversión extranjera directa y el crecimiento encabezado por el sector privado, ampliar el acceso a los mercados de exportación y mejorar la previsibilidad y el monto de los flujos de ayuda.

* * * * *

El segundo tema central de esta edición de *F&D* es una de las consecuencias principales de la crisis financiera internacional: el abrupto desmejoramiento de la situación fiscal de las economías avanzadas, los mercados emergentes de Europa central y oriental, y otras regiones. Mark Horton, del Departamento de Finanzas Públicas del FMI, sostiene que en las economías avanzadas la consolidación debería centrarse en el recorte del gasto, dado que las cargas tributarias ya son elevadas en muchos países. Pero advierte que los recortes no serán fáciles y afectarán a ámbitos políticamente delicados. Nuestro artículo sobre Francia en la página 36, por ejemplo, examina las costosas necesidades de una población que está envejeciendo rápidamente.

Las economías emergentes y en desarrollo se enfrentan a una tarea de ajuste no tan sobrecogedora, pero existen riesgos significativos, particularmente derivados de nuevas turbulencias en los mercados financieros y tasas de interés más elevadas en las economías avanzadas. Sin embargo, pese a la incertidumbre, China, la nación más poblada del planeta, está comenzando a mejorar las jubilaciones y la atención de la salud en una iniciativa que elevará el nivel de vida de más de mil millones de personas.

Jeremy Clift
Director

TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

40 Después de la supernova

Las lecciones sobre la gestión de crisis que el FMI extrajo de la evaluación del sistema financiero estadounidense
Ashok Vir Bhatia

44 El día del juicio

Un sistema financiero seguro requiere más que un mero cambio de reglas: exige juicio por parte de los supervisores bancarios
S. Raihan Zamil

50 En forma

La economía alemana vuelve a ser la locomotora de Europa, pero su dependencia de las exportaciones tiene sus pros y sus contras
Helge Berger y Martin Schindler

52 Nuevos datos

La crisis mundial puso de manifiesto enormes deficiencias en las estadísticas financieras internacionales que las autoridades están tratando de subsanar
Adelheid Burgi-Schmelz

20 Bajo la lupa

Reducir la mortalidad infantil

Pese a los avances, las tasas de mortalidad de los menores de cinco años continúan siendo intolerablemente elevadas
Delfin S. Go

48 Vuelta a lo esencial

¿Qué constituye desempleo?

Ceyda Oner

54 Críticas de libros

No Precedent, No Plan: Inside Russia's 1998 Default, Martin Gilman
The Enigma of Capital, David Harvey
Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance, Nouriel Roubini y Stephen Mihm

57 Un vistazo a las cifras

La respuesta a las oleadas de capital

Algunos mercados emergentes vuelven a instaurar controles frente a la escalada de entradas de capital
Annamaria Kokenyne

Ilustraciones: pág. 30, Images.com/Corbis; pág. 44, Christie's Images/Corbis.

Fotografías: Portada Chris Stowers/Panos; págs. 2–3, Rikki Hibbert; pág. 6, Andrew Holbrooke/Corbis; pág. 11, Gideon Mendel/Corbis; pág. 13, Naciones Unidas/Martine Perret; pág. 14, Adnan Abidi/Reuters/Corbis; pág. 17, Kevin Fleming/Corbis; pág. 20, Franck Guizou/Hemis/Corbis; pág. 21, Karen Kasmauski/Corbis; pág. 22, Fernando Bizerra Jr./epa/Corbis; pág. 24, Gideon Mendel/Corbis; pág. 26, Justin Lane/epa/Corbis; pág. 36, Rosenfeld/Corbis; pág. 38, Radius Images/Corbis; pág. 40, Cameron Davidson/Corbis; págs. 54–56, Michael Spiloto/FMI.

DEPARTAMENTOS

2 Gente del mundo de la economía

Agente encubierta

Simon Willson traza una semblanza de Maria Ramos

LA FORMULACIÓN de políticas económicas en el mundo globalizado actual es difícil incluso para quienes son legítimamente elegidos o nombrados y gozan del sostén de la parafernalia del cargo. Pero Maria Ramos comenzó a diseñar políticas macroeconómicas para Sudáfrica en los años ochenta como integrante de una organización clandestina, viajando entre continentes con documentación oculta. Esta fue solo una de las etapas de su preparación para el primer gobierno de mayoría de Sudáfrica, que subió al poder en 1994 y se enfrentó con la imponente tarea de conciliar los recursos de una economía crónicamente débil con las exigentes expectativas de los nuevos electores.

Ramos entró en el gobierno un año después de la victoria electoral, cuando los esfuerzos por restaurar la sustentabilidad fiscal comenzaban a generar verdadera fricción desde grupos de interés arraigados y ministerios derrochadores. Primero como Subdirectora General de Planificación del Ministerio de Hacienda y luego como Directora General del Tesoro, el sentido práctico de Ramos y su inclinación por el análisis objetivo la capacitaron para planificar y formular ideas para ministros necesitados de opciones económicas viables.

Su experiencia como estudiante y académica activista en el ambiente liberal de la universidad sudafricana de Witwatersrand sentó sus sólidas bases políticas como militante y defensora del gobierno de la mayoría. Su instinto progresista, unido a su labor posterior como investigadora y economista en la banca comercial, la convirtió en una fuerza formidable que prometía resultados rápidos para cualquier empresa lo suficientemente intrépida como para encauzarla. El Congreso Nacional Africano (CNA), al formar el primer gobierno de mayorías de Sudáfrica, se nutrió con asiduidad del entusiasmo de Ramos.

Enfoque directo

La primera entidad que experimentó el enfoque directo de resolución de problemas que distingue a Ramos fue el banco comercial donde tuvo su primer empleo en 1978. Nacida en Lisboa, Portugal, en una familia que emigró a Sudáfrica cuando ella tenía seis años, Ramos estudió en una ciudad cerca de Johannesburgo. “Cuando comencé a trabajar en el banco me enteré de que ofrecían una beca muy buena y cuando la pedí me dijeron que no estaba disponible para mujeres”, recuerda Ramos. “Comencé una gran batalla con el banco por esta injusticia. Finalmente, la gerencia del banco cambió y las reglas del juego también. Para entonces había peleado durante cinco años, hasta con la dirección central, y decidieron que ya había causado suficiente caos. Cambiaron las reglas y yo fui la primera mujer que fue a la universidad con esa beca”.

Agente encubierta

Simon Willson traza una semblanza de **Maria Ramos**



El contacto con el radicalismo político en la Universidad de Witwatersrand (conocida como “Wits”) cambió a Ramos. Corrían los años ochenta y las sanciones internacionales empezaban a afectar a Sudáfrica y a alentar un mayor activismo interno contra el gobierno de la minoría. “Fui a Wits en años muy politizados, me involucré y realmente me sensibilicé mucho políticamente. Fue muy difícil volver a trabajar en el banco después de la universidad”. Volvió a la vida académica como profesora de Economía y se vinculó al CNA, el movimiento político que hoy gobierna Sudáfrica pero que en los años ochenta estaba proscrito. Mientras enseñaba en Wits, la Universidad de Sudáfrica y la London School of Economics (LSE), Ramos se unió clandestinamente a los economistas del CNA.

“Participé activamente en orientar gran parte del debate del equipo económico del CNA. Pasé mucho tiempo volando entre Johannesburgo y otros lugares para hacer política antes de que se legalizara el CNA. Elaboramos muchos de los textos sobre política económica del CNA fuera del país”. Incluso ahora, Ramos no especifica dónde. En 1990 se legalizó el CNA, su líder, Nelson Mandela, fue liberado de prisión y sus dirigentes se prepararon para gobernar. “Fue una época apasionante: teníamos responsabilidad, estábamos logrando cosas, elaborá-



bamos políticas a medida que avanzábamos, intentando darles forma e implementarlas. Yo era parte del equipo que trabajaba en la sección financiera de la constitución provisoria, que incluía la independencia del banco central”.

Doble rol

Ramos continuó con su doble rol, pero esta vez al descubierto. “Vivía viajando de Londres a Johannesburgo y pasando de enseñar a negociar. A un mismo tiempo estaba enseñando teoría monetaria y negociando la independencia del banco central, así que fue una época apasionante para mí y mis alumnos. Cuando asumimos el gobierno ya había todo un engranaje de trabajo e ideas. Por supuesto, ninguno tenía experiencia de lo que significaba gobernar”.

Como era de esperar, el CNA ganó la primera elección libre de Sudáfrica en abril de 1994 y formó el primer gobierno de mayoría del país. Ramos, una vez que creyó terminada su labor, volvió a la LSE, con intención de doctorarse con su investigación sobre la independencia del banco central. Pero sus antiguos colegas del CNA reclamaban a su crítica planificadora y le ofrecieron una vacante en el Ministerio de Hacienda. No le tomó mucho tiempo decidirse. “Probablemente subestimé lo difícil que sería la separación

después de haber estado tan involucrada”. El doctorado sigue inconcluso.

Alec Erwin, viceministro de Hacienda del primer gobierno, invitó a Ramos al Tesoro. “Cuando me convertí en viceministra buscábamos personas con experiencia en nuestro propio marco de política económica, y me dirigí a María”, recuerda Erwin. “Era una opción clara: una experta planificadora que había participado en las reuniones de transición del gobierno y con experiencia bancaria. No tuve que insistir demasiado. Había estado trabajando con nosotros durante mucho tiempo”.

Al ingresar al gobierno, Ramos quedó impactada. “Para todos nosotros fue una sorpresa darnos cuenta de que el país estaba en muy malas condiciones. Nuestra posición fiscal era bastante precaria. El gasto en educación era apenas superior al destinado a pagar la deuda. Esto es prácticamente insostenible. Nuestras proyecciones mostraban que de seguir en esa dirección, en dos años la situación se revertiría y estaríamos gastando más en deuda que en educación en un país donde debería ser al revés. De hecho, necesitábamos crear espacio fiscal para gastar más en educación, salud e infraestructura social que en otras cosas. El razonamiento básico indica que no se puede llegar a lograrlo sin tomar algunas decisiones difíciles y lo que es destacable de Sudáfrica es que su liderazgo político tuvo el coraje para tomar esas decisiones realmente difíciles y no eludirlas cuando llegó el momento”.

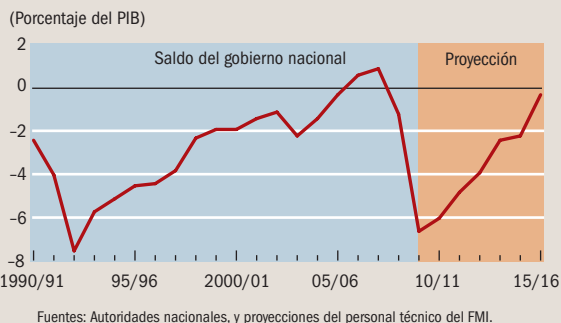
Ramos había encontrado su lugar. Alguien debía diseñar entre bastidores las duras políticas necesarias para la estabilidad fiscal y presentarlas al poder ejecutivo. Como directora general de Hacienda, la responsabilidad recayó en ella. “Nuestro trabajo como funcionarios públicos era presentar las opciones al ministro y su gabinete y planear las diferentes opciones y resultados posibles. Sudáfrica pudo construir una base sólida desde el punto de vista tributario, reformar su sistema de recaudación, crear una estructura institucional tributaria y reorientar su patrón de gasto fiscal del pago de la deuda hacia inversiones reales y adecuadas en servicios sociales. Suelo pensar que como sudafricanos no reconocemos realmente lo difícil que es para un país hacer eso, y en un período relativamente corto”.

La dimensión del reequilibramiento fiscal de Sudáfrica durante los años noventa se puede apreciar en el gráfico. De un saldo del gobierno nacional de -5,7% del PIB cuando el CNA asumió el poder en 1994, se pasó a un pequeño superávit en 2007. Este logro es especialmente importante si se toma en cuenta la larga lista de compromisos de gasto del nuevo gobierno para cumplir sus promesas de campaña (recuadro 1). Ramos y su equipo encontraron la forma de financiar el Programa de Reconstrucción y Desarrollo que había sido la base de su lucha y su victoria electoral y al mismo tiempo aumentar el rigor de la política fiscal para apuntar de forma realista a lograr en 10 años un presupuesto equilibrado.

“Mi tarea era formar y retener a un equipo de personas realmente talentosas”, recuerda Ramos. “Muchos de ellos siguen allí. También cambiamos la idea que tenía la gente sobre trabajar para el gobierno: es un lugar de trabajo profesional donde se hacen bien las cosas y se fortalecen las capacidades. Cuanto más lográbamos, más alta era la meta

El camino del crecimiento

El nuevo gobierno de Sudáfrica concluyó rápidamente que su ambiciosa meta de crecimiento económico no podía lograrse en un contexto de inestabilidad fiscal.



para nuestro siguiente esfuerzo. Y cuanto más lográbamos, más espacio fiscal teníamos”. El sentido matemático práctico de Ramos se imprimió en el idealismo que acompañó a la nueva administración al introducirse en los pasillos del poder (recuadro 2).

Gestión de la deuda

“Cuando llegué al Ministerio de Hacienda no había ninguna estrategia de gestión de la deuda”, recuerda Ramos. “Así que nos endeudábamos. Al comienzo del año dijimos: ‘Esto es lo que vamos a gastar y esto es lo que vamos a recaudar por impuestos y la diferencia es el déficit’. Pregunté: ‘Muy bien, ¿cómo vamos a endeudarnos, es decir, en qué punto de la curva de rendimiento quieren hacerlo?’ Y la respuesta fue: ‘¿Qué es la curva de rendimiento?’ Les expliqué: ‘La curva de rendimiento somos nosotros, ¿qué forma vamos a darle?’ Pero la gente no pensaba así; tomaba lo que necesitaba y lo dividía entre 12”.

Resultó que el Ministerio de Hacienda tenía una reserva de efectivo de entre R 8.000 millones y R 10.000 millones mensuales para contingencias (entre US\$1.100 millones y US\$1.400 millones). El dinero estaba en el banco central y no generaba interés. Así que por un lado el gobierno se endeudaba y pagaba un interés enorme, y el producto era un montón de dinero depositado sin utilizar. “Era una locura”, afirma Ramos aún indignada. “Pregunté: ‘¿Alguna vez oyeron hablar de la gestión de caja? Apliquémosla aquí y comencemos lentamente, para que no se enloquezcan’. Primero redujimos nuestra reserva de efectivo a R 1.000 millones mensuales y finalmente la bajamos a unos R 250 o R 300 millones mensuales y el ahorro de costos solo por ese concepto fue enorme. No es algo para genios, sino básico”.

¿Pero cómo le caía el esfuerzo de sostenibilidad fiscal a un gobierno elegido para corregir las injusticias socioeconómicas del pasado? ¿Era el equilibrio presupuestario una meta justificable para un país con desempleo masivo y una población en rápido proceso de urbanización? Erwin recuerda haber escuchado estas preguntas en las altas esferas. “Solían acusarnos de ortodoxos y de aplicar el neoliberalismo, pero

esa opinión era entendible en un país como Sudáfrica, que tiene un partido comunista y sindicatos fuertes. Muchas personas veían a Maria como una especialista financiera demasiado ortodoxa y del ala derechista del CNA. Mirando atrás, se podría decir que el camino tomado fue el correcto”.

Tito Mboweni, que formó el departamento de planificación económica del CNA antes de que fuera gobierno y luego fue presidente del Banco de la Reserva, coincide en que Ramos desempeñó una función práctica importante en la labor del servicio civil para implementar la estrategia económica general del CNA. Mboweni va más allá para justificar las políticas adoptadas por el partido cuando asumió el poder. “Nuestra posición era que un partido político izquierdista debe adoptar una política macroeconómica conservadora porque el electorado normalmente no confía en los partidos de izquierda. Y si se adopta una política económica más prudente se reciben críticas. Los beneficios de esta política se perciben una o dos décadas después. Observando lo bien que Sudáfrica superó la crisis económica mundial podemos afirmar que el país se benefició de nuestra política inicial”.

A fines de 2003, tras casi nueve años de proselitismo sobre las virtudes de la rectitud fiscal y de ver que el presupuesto se dirigía inexorablemente hacia el equilibrio, Ramos estaba lista para un cambio. Transnet, la empresa estatal de transporte de

Recuadro 1

Promesas electorales

De cara a las primeras elecciones para formar un gobierno de la mayoría, celebradas en Sudáfrica en 1994, el Congreso Nacional Africano basó su campaña en un Programa de Reconstrucción y Desarrollo (PRD) que incluía los siguientes compromisos de gasto:

- Vivienda decorosa, bien ubicada y a costo razonable para todos para el año 2003.
- Veinte a treinta litros de agua pura por día para cada persona en dos años.
- Electricidad para dos millones y medio más de hogares y para todas las escuelas y clínicas para el año 2000.
- Acceso a un sistema telefónico moderno y de costo razonable para todos los sudafricanos.
- Mejora del transporte público para convertirlo en un sistema seguro, práctico y económico.
- Creación de un sistema nacional de salud que ofrezca atención médica a un costo razonable.
- Un nuevo sistema de seguridad social y asistencia social para todos.

El PRD también abordó las cuestiones relativas al costo y el pago de los compromisos, especificando lo siguiente:

- La mayoría de los gastos del PRD no son nuevos: la racionalización de los sistemas existentes liberará recursos.
- Debemos mejorar la capacidad del sector financiero para movilizar más recursos y dedicarlos a las actividades consignadas en el PRD.
- Debemos asegurar el autofinanciamiento de la electrificación y las telecomunicaciones.
- Se mejorará y reformará el sistema impositivo para recaudar más sin aumentar los impuestos.

Sudáfrica, buscaba director ejecutivo. Era la oportunidad de implementar en una burocracia aletargada las mismas reformas de mercado que había promovido en el Ministerio de Hacienda.

Ramos llevó a Transnet el principio de comercialización en una empresa estatal. Se concentró en dirigir la empresa con un criterio comercial, exigiendo la misma eficiencia que en una empresa privada. Inculcó al personal que solo los estándares más altos de cumplimiento, desempeño, transparencia y responsabilidad eran aceptables. Lo exhortó a actuar como si la empresa cotizara en bolsa y tuviera que responder ante accionistas privados reales.

“La diferencia era que Transnet era propiedad del gobierno y el rendimiento del capital incluía un elemento de rentabilidad social”, observa Ramos. “Esto era más evidente en términos del período necesario para que la inversión de capital rindiera. Si se invierte en infraestructura ferroviaria, por ejemplo, como empresa estatal es posible

que el período para obtener réditos sea mucho más largo que en una empresa que cotiza en bolsa”.

Sector privado

Tras trabajar en el gobierno y luego en una empresa estatal, a comienzos de 2009 Ramos volvió a la banca privada, pero ahora como directora ejecutiva de Absa, el mayor banco comercial de Sudáfrica. La visión y los principios comerciales que había aportado a la rígida estructura del servicio civil en el Ministerio de Hacienda y luego a la entidad híbrida Transnet ahora podían implementarse en un entorno privado cuyo fin exclusivo es el lucro.

Ramos observa agudamente que los bancos sudafricanos salieron relativamente indemnes de la turbulencia financiera que se apoderó del sector bancario de muchas economías más grandes y avanzadas durante la crisis financiera mundial. Según ella, esto no se debió a la suerte ni a la situación geográfica apartada. “La razón por la cual los bancos sudafricanos salieron en su mayor parte ilesos de la crisis en comparación con otros bancos de Estados Unidos, el Reino Unido y Europa fue porque tenemos un organismo de regulación muy activo que se ha mantenido alerta y ha sido más previsor que otros en aumentar los requisitos de capital. Nuestro regulador comenzó a observar este tema probablemente 12 meses antes de la sorpresa; empezó a hablar con los bancos para aumentar los encajes y controló estrictamente los índices de endeudamiento”.

Ramos reconoce que los controles cambiarios que Sudáfrica mantiene a distintos niveles desde hace 50 años impidieron que particulares y empresas hicieran experimentos con algunos de los últimos instrumentos financieros más complejos. “Fue una combinación de ambas cosas, pero en definitiva se reduce a la gran solidez del entorno de regulación”, dice. También refuta las alegaciones de que la competencia en el sector bancario es limitada. “Depende de cómo se defina la competencia: tenemos competidores en diferentes partes del mercado. A nivel básico y medio, hay bancos muy lucrativos que tienen tecnología superior y entienden bien el mercado. Representan una competencia importante para los grandes bancos”. También señala el crecimiento de la banca de inversión a través de grandes bancos extranjeros.

Ramos sigue siendo profesora honoraria de economía. Casada con el ex ministro de Hacienda de Sudáfrica, Trevor Manuel, Ramos es parte de una pareja poderosa que, en la intimidad doméstica, debe estar discretamente orgullosa de la estabilidad económica del país, aunque contraste con una situación política y social más volátil. Su noveno puesto, el año pasado, en el ranking de la revista *Fortune* de las “50 mujeres más poderosas del mundo de los negocios” es seguramente una satisfacción para alguien tan determinado a hacer que un gobierno y luego una compañía pública funcionen en forma más similar a una empresa. ■

Simon Willson es Redactor Principal de Finanzas & Desarrollo.

Referencia:

Congreso Nacional Africano, 1994, Reconstruction and Development Programme. www.anc.org.za/rdp/index.html.

Recuadro 2

Decisiones difíciles

Se encomendó a Maria Ramos y a sus colegas del Ministerio de Hacienda proponer a los ministros de Sudáfrica y sus gabinetes opciones viables para alcanzar metas económicas sin poner en riesgo la estabilidad financiera. Ramos dice que nada se edulcoró.

“En 1996 teníamos que implementar una política fiscal que dijera al país que si queríamos lograr un crecimiento económico sustentable del 6%, este era el camino. Ese fue nuestro punto de partida. Se suele pensar que el programa de crecimiento, empleo y redistribución consistía en reducir el déficit. Pero lo que nos preguntamos fue: ‘Si aspiramos a un crecimiento del 6%, ¿qué debemos hacer para lograrlo?’”

“Muy rápidamente llegamos a la conclusión de que no se puede lograr un crecimiento del 6% con inestabilidad fiscal porque no es posible salir de la crisis mediante endeudamiento. No queríamos acudir al FMI; pensábamos que no era una solución sostenible, y estuvimos muy cerca de hacerlo. Sudáfrica no tenía reservas; de hecho, teníamos un nivel de reservas negativo porque en ese momento teníamos una posición neta abierta a futuro de unos US\$26.000 millones. Nuestra razón deuda/PIB era del orden del 50% y los costos por pago de la deuda estaban en el límite de lo sostenible. Por lo tanto, la posición fiscal era muy precaria: las cuentas no cuadraban”.

“Si se quiere crecer en una situación así, es necesario corregir la base. Y la sostenibilidad fiscal es difícil de lograr y fácil de perder. Eso es lo que le planteamos a las autoridades responsables de las políticas, al gabinete. Y debo decir que, si bien fue difícil, al plantearlo, nunca encontré a ningún político, desde el presidente hacia abajo, que dijera: ‘No, no podemos hacerlo porque va a perjudicar mi popularidad’. Para mí fue sorprendente ver que los políticos de todas las jerarquías decían ‘¿Qué es lo más beneficioso para el país? Va a ser doloroso, va a ser difícil’. Esa inversión sigue dando rédito hoy en día”.

Recobrar



Familia en Berdale, Somalia.

La crisis frenó el avance hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio. El resto del mundo debe ayudar a recuperar el impulso

Delfin S. Go, Richard Harmsen y Hans Timmer

LOS PAÍSES de bajo ingreso, particularmente de África subsahariana, sobrellevaron relativamente bien la reciente crisis económica internacional, y los países en desarrollo se están recuperando mejor de lo previsto. Aun así, el avance hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM; véanse el recuadro 1 y el gráfico 1) será lento durante muchos años. Llevará tiempo retomar el impresionante avance del crecimiento económico y de la reducción de la pobreza logrado antes de la crisis, y el progreso se empantará o se desviará en ocasiones hasta 2020, cinco años después de la fecha meta para alcanzar los ODM.

Si permitimos que la recuperación derrape y que se repitan errores de las políticas, fallas institucionales y parálisis del crecimiento, las consecuencias para el desarrollo humano, y especialmente para las mujeres y los niños, serán devastadoras. Este no es momento para cruzarse de brazos. Las instituciones financieras y la comunidad internacional, que respondieron rápida y decisivamente a la crisis, deben hacer más para ayudar a los países en desarrollo a recobrar el ímpetu y alcanzar los ODM.

Los indicadores del desarrollo humano habían mejorado significativamente antes del estallido de la crisis en 2008, gracias a la aceleración del crecimiento económico de muchos países en desarrollo a partir de comienzos de la década de 1990. El avance global de la reducción de la pobreza fue particularmente firme, incluso en África. El progreso también se afianzó en lo que respecta a la enseñanza primaria, la igualdad entre los sexos en la educación primaria y secundaria y el acceso seguro al agua potable. Pero el panorama de los demás ODM no es tan alentador, sobre todo en el ámbito de la salud.

Variaciones regionales

Existe una variación considerable entre regiones, países y niveles de ingreso. Entre las regiones, África subsahariana está rezagada en todos los ODM, incluso en reducción de la pobreza. Pero es necesario tener en cuenta que África subsahariana estuvo bien encaminada hacia casi todos los ODM durante más de 10 años y tuvo que avanzar por una senda más empinada que las demás regiones porque partía de condiciones peores. Por ejemplo, en 1990,

el ímpetu

el ingreso de gran parte de la población africana se encontraba muy por debajo de la línea de pobreza. Además, África implementó reformas después de que lo hicieran otras regiones y por lo tanto tardó más en beneficiarse de la aceleración del crecimiento del ingreso.

El avance más lento ocurrió en los estados frágiles y afectados por el conflicto armado (véase el gráfico 2). Estos estados —que en más de la mitad de los casos se encuentran en África subsahariana— adolecen de deficiencias de capacidad y presentan dificultades en la prestación eficaz de financiamiento y servicios para el desarrollo, tanto en el plano político como en el de la gobernabilidad. Albergan a casi un quinto de la población de los países de bajo ingreso, pero a más de un tercio de sus habitantes pobres. Por ende, para los ODM gran parte de los retos estarán concentrados en los países de bajo ingreso y, sobre todo, en los Estados frágiles.

Los países de ingreso mediano son los que más rápido avanzaron hacia los ODM. Tomados como grupo, están bien encaminados hacia la meta de reducción de la pobreza. Pero en muchos persisten extensos focos de pobreza, en parte debido a la marcada desigualdad de los ingresos. Esta concentración de la pobreza, sumada a la numerosa población de algunos de estos países, significa que en términos absolutos las economías de ingreso mediano albergan a la mayoría de los pobres del mundo. Muchas enfrentan todavía grandes obstáculos para alcanzar los objetivos del desarrollo humano no vinculados a los ingresos.

Triunfos

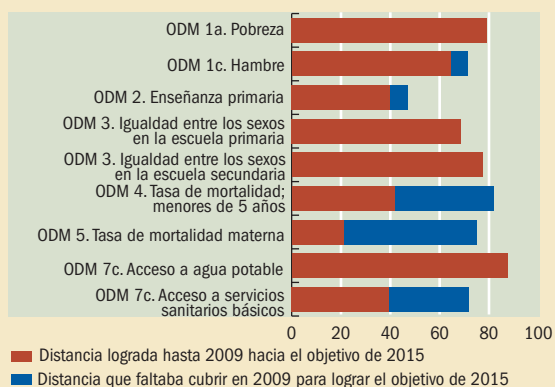
La indigencia está disminuyendo con rapidez. La pobreza mundial se redujo 40% desde 1990, y el mundo en desarrollo está bien encaminado hacia la meta internacional de recortar a la mitad la

Gráfico 1

Avance desigual

El mundo está bien encaminado hacia el logro de algunos objetivos para 2015, pero rezagado respecto de otros.

(Porcentaje de la meta de 2015)



Fuente: Cálculos del personal técnico del Banco Mundial.

Nota: Según datos disponibles en 2009, que van desde 2005 hasta 2009.

Recuadro 1

Los Objetivos de Desarrollo del Milenio

1. Erradicar la pobreza extrema y el hambre

- 1a. Reducir a la mitad, entre 1990 y 2015, la proporción de personas con ingresos inferiores a 1 dólar por día.
- 1b. Lograr el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todos, incluidos las mujeres y los jóvenes.
- 1c. Reducir a la mitad, entre 1990 y 2015, el porcentaje de personas que padezcan hambre.

2. Lograr la enseñanza primaria universal

- 2a. Asegurar que, en 2015, los niños y niñas de todo el mundo puedan terminar un ciclo completo de enseñanza primaria.

3. Promover la igualdad entre los sexos y el empoderamiento de la mujer

- 3a. Eliminar las desigualdades entre los géneros en la enseñanza primaria y secundaria, preferiblemente para el año 2005, y en todos los niveles de la enseñanza antes de finales de 2015.

4. Reducir la mortalidad infantil

- 4a. Reducir en dos terceras partes, entre 1990 y 2015, la mortalidad de niños menores de cinco años.

5. Mejorar la salud materna

- 5a. Reducir un 75% la tasa de mortalidad materna entre 1990 y 2015.
- 5b. Lograr, para 2015, el acceso universal a la salud reproductiva.

6. Combatir el VIH/SIDA, la malaria y otras enfermedades

- 6a. Haber detenido y comenzado a reducir la propagación del VIH/SIDA en 2015.
- 6b. Lograr, para 2010, el acceso universal al tratamiento del VIH/SIDA de todas las personas que lo necesiten.
- 6c. Haber detenido y comenzado a reducir, en 2015, la incidencia de la malaria y otras enfermedades graves.

7. Garantizar la sostenibilidad del medio ambiente

- 7a. Incorporar los principios del desarrollo sostenible en las políticas y los programas nacionales y reducir la pérdida de recursos del medio ambiente.
- 7b. Haber reducido y haber ralentizado considerablemente la pérdida de diversidad biológica en 2010.
- 7c. Reducir a la mitad, para 2015, la proporción de personas sin acceso sostenible al agua potable.
- 7d. Haber mejorado considerablemente, en 2020, la vida de al menos 100 millones de habitantes de barrios marginales.

8. Fomentar una alianza mundial para el desarrollo

- 8a. Desarrollar aún más un sistema comercial y financiero abierto, basado en normas, previsible y no discriminatorio.
- 8b. Atender las necesidades especiales de los países menos adelantados.
- 8c. Atender las necesidades especiales de los países en desarrollo sin litoral y de los pequeños Estados insulares en desarrollo.
- 8d. Encarar de manera general los problemas de la deuda de los países en desarrollo con medidas nacionales e internacionales a fin de hacer la deuda sostenible a largo plazo.
- 8e. En cooperación con las empresas farmacéuticas, proporcionar acceso a los medicamentos esenciales en los países en desarrollo.
- 8f. En colaboración con el sector privado, velar por que se puedan aprovechar los beneficios de las nuevas tecnologías, en particular de las tecnologías de la información y de las comunicaciones.

pobreza en términos del ingreso para 2015 (respecto del nivel de 1990). Pese al crecimiento demográfico, la cantidad de pobres que viven con menos de US\$1,25 al día en los países en desarrollo también cayó de alrededor de 1.800 millones en 1990 a 1.400 millones en 2005, o sea, de 42% de la población a 25%. Gracias a la rapidez del crecimiento, particularmente en China, Asia oriental ya recortó la indigencia a la mitad. En África subsahariana, la pobreza también retrocede rápidamente desde fines de la década de 1990, pero es poco probable que la región alcance la meta propuesta, principalmente porque partió de una situación desfavorable.

La meta de la enseñanza primaria universal es alcanzable. En varios países de bajo ingreso se registró un aumento impresionante de las tasas netas de matriculación entre 2000 y 2006. En más de 60 países en desarrollo, más de 90% de los niños en edad de escolaridad primaria asisten a clase; el número de niños que no reciben instrucción bajó de 115 millones en 2002 a 101 millones en 2007, aun a pesar del crecimiento demográfico. En 2007, la tasa de conclusión de la etapa primaria alcanzó 86% en la totalidad de los países en desarrollo (93% en los países de ingreso mediano, pero apenas 65% en los de bajo ingreso). En África subsahariana y Asia meridional, aunque las cifras son más bajas, —el 60% y 80%, respectivamente, en 2007—, representan un avance respecto del 51% y 62% de 1991. Pero con 41 millones de niños en edad de escolaridad primaria fuera de las aulas en África subsahariana y 31,5 millones en Asia meridional, lograr esta meta continúa siendo una tarea ardua.

El aumento de la matriculación está acortando la brecha entre los sexos en el ámbito educacional. Debido a una cantidad histórica de alumnas que terminan el ciclo primario, casi dos tercios de los países en desarrollo tenían paridad entre los sexos a nivel primario en 2005, y el ODM de paridad en la escolaridad primaria y secundaria podrá hacerse realidad para 2015. África subsahariana está progresando, pero va muy a la zaga de la meta internacional. El acceso al agua potable está bien encaminado a nivel mundial y en la mayoría de las regiones. Gracias al rápido aumento del gasto en infraestructura, más de 1.600 millones de personas pudieron acceder a fuentes más seguras de agua pota-

ble, elevando el total de 76% en 1990 a 86% en 2006. Hasta 76 países en desarrollo podrían hacer realidad esta meta, aunque 23 no han avanzado y 5 han retrocedido.

Avance desigual o insuficiente

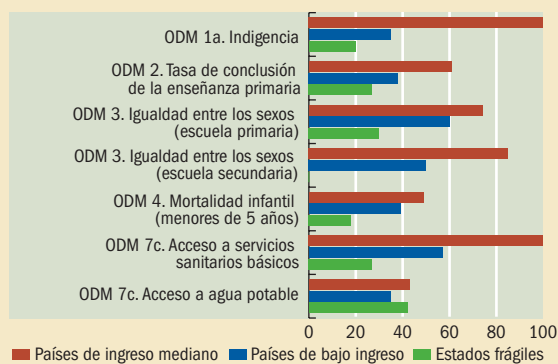
Las perspectivas son peores para los ODM relacionados con la salud, como el de la mortalidad infantil. La tasa de mortalidad hasta los cinco años disminuyó en los países en desarrollo, de 101 muertes por 1.000 nacimientos vivos en 1990 a 73 en 2008. Se trata de un avance notable, aunque insuficiente para cumplir el cuarto ODM. En 2008, 9 millones de niños fallecieron a causa de enfermedades evitables, frente a 13 millones en 1990. África subsahariana es el hogar de 20% de los niños del mundo de menos de cinco años, pero sufre 50% de todas las muertes infantiles. Asia meridional también va muy a la zaga respecto de este objetivo.

De todos los ODM, el que tiene menos probabilidades de cumplirse para 2015 es el de la salud materna. En los países en desarrollo, hasta 10.000 mujeres fallecen cada semana por complicaciones tratables durante el embarazo y el parto. Pero según nuevas determinaciones basadas en datos más fidedignos, la proporción de muertes maternas bajó más de lo antes estimado (Hogan *et al.*, 2010; véase “Salvar las madres” en esta edición). La cifra disminuyó mucho: de 422 por cada 100.000 nacimientos vivos en 1980 a 320 en 1990 y 251 en 2008. Más de la mitad de estas muertes ocurrieron en seis países: Afganistán, Etiopía, India, Nigeria, Pakistán y la República Democrática del Congo. Bolivia, China,

Gráfico 2

El precio de la fragilidad

Los Estados frágiles son los que menos avanzaron hacia los ODM. (Avance hacia los ODM hasta 2009)

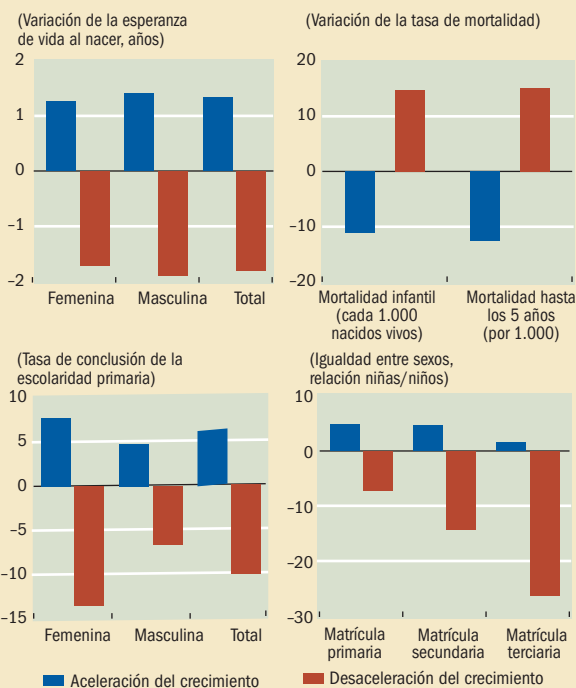


Fuente: Cálculos del personal técnico del Banco Mundial a partir de la base de datos de *World Development Indicators*.
Nota: Últimos datos actualizados en 2009.

Gráfico 3

La desaceleración del crecimiento frena el progreso

El enfriamiento del crecimiento provoca un colapso de indicadores críticos del desarrollo humano y de la igualdad entre los sexos en África subsahariana.



Fuente: Cálculos del personal técnico del Banco Mundial con información de la base de datos de *World Development Indicators*.

Ecuador y Egipto hicieron rápidos avances, y 23 países podrán alcanzar este ODM. En África subsahariana, la región central y la oriental registraron cierta mejora desde 1990, pero no así la meridional y la occidental debido a la cantidad de mujeres embarazadas que sucumbieron al VIH.

La reciente crisis alimentaria complicó el avance hacia los objetivos sobre malnutrición y hambre. El mundo en desarrollo no avanzó lo suficiente como para recortar a la mitad el porcentaje de la población que sufre hambre. La malnutrición infantil origina más de un tercio de las enfermedades que aquejan a los niños de menos de cinco años, y la malnutrición durante el embarazo causa más del 20% de los casos de mortalidad materna. La proporción de niños de menos de cinco años con deficiencias de peso retrocedió de 33% en 1990 a 26% en 2006 en los países en desarrollo; es decir, un ritmo demasiado lento. El avance más lento ocurrió

en África subsahariana y Asia meridional, donde hasta 35% de los niños menores de cinco años —más de 140 millones— sufren una atrofia del crecimiento entre moderado y grave.

Frenar la propagación de las enfermedades transmisibles graves también ha resultado difícil. Aunque las tendencias a la rápida propagación del VIH y de las muertes relacionadas con el virus comenzaron a dar indicios de desaceleración en los últimos años, se estima que 33,4 millones de personas aún vivían con VIH/SIDA en 2008. Ese año, se produjeron 2,7 millones de infecciones nuevas y alrededor de dos millones de muertes causadas por el SIDA. África subsahariana sigue siendo la región más afectada: allí vivían más de dos tercios de las personas con VIH y ocurrieron casi tres cuartas partes de las muertes vinculadas al SIDA en 2008. La tuberculosis, que causó la muerte de 1,8 millones en 2006, se encuentra en retirada en todas las regiones,

Recuadro 2

Bases para el progreso

El crecimiento y la estabilidad de la economía constituyen las bases del gasto público necesario para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Por ende, las perspectivas de avance deben evaluarse a la luz de la evolución macroeconómica de las economías emergentes y en desarrollo.

Pese a la fuerte contracción de la actividad económica, muchos países emergentes y en desarrollo sobrellevaron la reciente crisis mundial mejor de lo que se había temido cuando estalló. En numerosos casos el crecimiento conservó el signo positivo en 2009, y la recuperación durante 2010 es algo más sólida de lo originalmente previsto. Las economías emergentes y en desarrollo de Asia lograron un crecimiento de más de 6,5% en 2009, y superarían el 9% en 2010. En promedio, el crecimiento de los países más pobres también se mantuvo positivo el año pasado: en África subsahariana continuó por encima de 2%, y, según las proyecciones del FMI, subirá a 5% en 2010. Por otra parte, las economías emergentes con desequilibrios agudos (Europa oriental) o estrechos vínculos a las economías avanzadas (Europa oriental y América Latina) sufrieron más. Además, las tasas de crecimiento de muchos países continúan ligeramente por debajo de los niveles previos a la crisis, y los riesgos son a la baja porque la actividad económica de las economías avanzadas es anémica y frágil.

Los flujos financieros hacia los países emergentes y en desarrollo también se están recuperando. Los deudores soberanos están tomando préstamos a niveles históricos y los diferenciales de los bonos de los mercados emergentes bajaron a los niveles de 2006 y 2007. Tras la desaceleración de 2009, las remesas privadas repuntarían en 2010, y el acceso del sector privado a los mercados financieros mejoró considerablemente. Pero, en términos generales, los flujos financieros netos hacia los países emergentes y en desarrollo se mantienen por debajo de los niveles previos a la crisis porque todavía no se han recuperado del todo ni el financiamiento bancario ni la inversión extranjera directa.

Varios factores ayudaron a las economías emergentes y en desarrollo a superar la crisis.

Los países que tenían políticas sólidas antes de la crisis pudieron aumentar los déficits presupuestarios más que los países en condiciones más frágiles en términos de deuda y situación fiscal. Muchos países apuntalaron la demanda interna manteniendo en curso los planes de gasto —incluso en el ámbito social— pese a la caída del ingreso. Y algunos ampliaron la red de protección social, mitigando el efecto de la crisis en los pobres.

La asistencia del FMI y del Banco Mundial también ayudó en muchos casos. El FMI amplió el acceso al financiamiento mediante sus mecanismos tradicionales, engrosó las reservas a través de una asignación de DEG por US\$250.000 millones, creó un servicio para las economías emergentes con una buena trayectoria (la Línea de Crédito Flexible), reformó los servicios financieros para los países de bajo ingreso y racionalizó la condicionalidad. El Banco Mundial y los bancos multilaterales regionales elevaron sus compromisos a US\$115.000 para proteger el núcleo de programas para el desarrollo, fortalecer el sector privado y ayudar a los hogares pobres. El Grupo del Banco Mundial brindó respaldo a las exportaciones de los países en desarrollo mediante garantías y liquidez para el financiamiento del comercio.

Por último, los precios de las materias primas subieron en 2009 —antes de lo esperado—, suavizando el impacto de la crisis en las economías que las exportan.

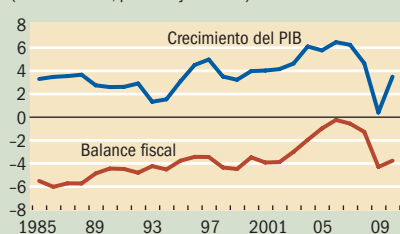
La expansión del crecimiento económico de los países emergentes y en desarrollo está vinculada a la mejora de las políticas fisca-

les durante los 15 últimos años (véase el gráfico). En 2007, en vísperas de la crisis, los déficits presupuestarios promedio de estos países eran apenas una pequeña parte de los registrados a comienzos de la década de 1990, lo cual permitió incrementar los déficits fiscales y apuntalar la actividad económica cuando estalló la crisis. Los acontecimientos de 2009 subrayan la importancia de mantener políticas macroeconómicas prudentes en tiempos de bonanza para poder afrontar los shocks y no tener que recortar los gastos sociales cuando la situación revierte.

Ahorrar para crecer

Gracias a políticas fiscales sólidas, los países tuvieron dinero para gastar cuando golpeó la crisis en 2007.

(Balance fiscal, porcentaje del PIB)



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

excepto en África subsahariana. La malaria continúa cobrándose alrededor de un millón de vidas por año; 80% de las víctimas son niños en África subsahariana.

Círculos viciosos

Históricamente, el impacto de los ciclos económicos en los indicadores del desarrollo humano son sumamente asimétricos: el deterioro durante las malas épocas es mucho peor que la mejora durante las buenas épocas (véase el gráfico 3). Por ejemplo, la esperanza de vida es de dos años más que el promedio global durante los períodos de aceleración del crecimiento, pero de 6,5 años menos durante las desaceleraciones. La mortalidad infantil baja 8 por 1.000 durante las aceleraciones y sube 24 por 1.000 durante las desaceleraciones; la tasa de conclusión de la escolaridad primaria aumenta 4% y disminuye 25%, respectivamente. Por último, la correlación entre los indicadores sociales y los períodos de desaceleración es más fuerte que la registrada respecto de los períodos de aceleración.

Los grupos vulnerables —lactantes y niños, y aún más las niñas, particularmente en los países subsaharianos pobres— se ven afectados de manera desproporcionada. Por ejemplo, la esperanza de vida de las niñas y los niños aumenta dos años durante las buenas épocas, pero disminuye alrededor de siete años en el caso de las niñas y de seis en el de los niños durante las épocas malas. La tasa de conclusión de la enseñanza primaria aumenta 5 puntos porcentuales para las niñas y 3 para los niños durante las buenas épocas (en relación con los promedios de la muestra respectiva), pero baja 29 y 22 puntos porcentuales, respectivamente, durante las malas. Mientras el crecimiento se acelera, el cociente de matriculación alumna/alumno sube alrededor de 2 puntos porcentuales en la enseñanza primaria, secundaria y postsecundaria, pero retrocede 7, 15 y 40 puntos porcentuales, respectivamente, durante una desaceleración. Una vez que los niños abandonan los estudios, su capital humano futuro sufre una desvalorización permanente.

Es difícil hacer una distinción entre causa y efecto, pero los círculos viciosos durante las crisis son más fuertes que los círculos virtuosos durante las bonanzas. Las razones son cuatro. En los países de bajo ingreso, las desaceleraciones y los conflictos armados son frecuentes. Muchos países carecen de un régimen de políticas firme, y durante las crisis suelen sufrir fuertes pérdidas en términos de indicadores económicos y estabilidad política, representación y rendición de cuentas, marco regulatorio, Estado de derecho y eficacia del gobierno. El gasto social se contrae cuando no existe una red de protección social, vulnerando la ayuda y su eficacia. La caída del crecimiento y de la prestación de servicios a los pobres —dos determinantes fundamentales de los resultados del desarrollo— parece ocasionar trastornos críticos, en tanto que los beneficios logrados durante las épocas de auge apenas producen mejoras paulatinas.

Con todo, la crisis mundial reciente fue menos demoledora para los países pobres, principalmente gracias a políticas e instituciones mejores, un desempeño económico más sólido (véase el recuadro 2), un volumen de ayuda mayor, un nivel de deuda más bajo y un ambiente externo propicio.

No obstante, el impacto de la crisis en la pobreza se hará sentir durante largo tiempo. Las tasas de pobreza continuarán retrocediendo después de la crisis, pero con más lentitud. Para 2015, la tasa de pobreza mundial ascendería a 15%, en lugar de 14,1% sin

la crisis. Para fines de 2010, la crisis habrá sumido otras 64 millones de personas en la indigencia. La recuperación no permitirá reconquistar todo el terreno perdido. En África subsahariana, la tasa de pobreza alcanzaría 38% para 2015, en lugar de 36% sin la crisis, y 20 millones de personas más no habrán logrado dejar atrás la pobreza.

El impacto a mediano plazo en otros ODM también podría resultar considerable. Habrá quizás unos 25 millones de personas menos sin acceso a agua potable. Y el peor ejemplo de los costos irreversibles de la crisis es que entre 2009 y 2015 se habrá cobrado las vidas de 265.000 lactantes más y 1,2 millones más de niños menores de cinco años.

Recobrar el ímpetu

En última instancia, lograr los ODM depende de una buena actuación de los gobiernos, los hogares y las empresas de los países en desarrollo. Es necesario el resurgimiento de un crecimiento económico generalizado, y las políticas macroeconómicas deben retomar una senda estable y sostenible. El afianzamiento de las políticas internas significa también una mejor prestación de servicios y una gestión transparente y razonable de un mayor volumen de recursos. Los países tendrán que mejorar la asequibilidad, implementación y cobertura de redes de protección social focalizadas, dada su importancia como respaldo de los ingresos de los hogares durante las épocas de crisis. Pero las condiciones de vida de los pobres en los países de bajo ingreso mejorarán únicamente mediante recursos adicionales y un ambiente externo propicio. Los donantes tienen que cumplir con sus compromisos de ayuda y afianzar la previsibilidad de las corrientes de ayuda. También contribuirá un comercio mundial vigoroso y creciente, sumado a un mejor acceso a los mercados para los países en desarrollo. Aún queda mucho por hacer antes de 2015. ■

Delfin S. Go es Economista Principal y Hans Timmer es Director del Grupo de Perspectivas Económicas para el Desarrollo del Banco Mundial. Richard Harmsen es Subjefe de División en el Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.

Referencias:

- Arbache, J., D. Go y V. Korman, de próxima publicación, "Does Growth Volatility Matter for Development Outcomes? An Empirical Investigation Using Global Data", documento de antecedente para el Global Monitoring Report 2010 (Washington: Banco Mundial).
- Asociación Internacional de Fomento y Fondo Monetario Internacional, 2009, "Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI): Status of Implementation", 15 de septiembre (Washington: Banco Mundial y FMI).
- Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional, 2010, Global Monitoring Report 2010: The MDGs after the Crisis (Washington: Banco Mundial y FMI).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010, Perspectivas de la economía mundial (Washington, abril).
- Hogan, M., K. Foreman, M. Naghavi, S. Ahn, M. Wang, S. Makela, A. Lopez, R. Lozano y C. Murray, 2010, "Maternal Mortality for 181 Countries, 1980–2008: A Systematic Analysis of Progress towards Millennium Development Goal 5", *The Lancet*, vol. 375, No. 9726, págs. 1609–23.
- UNICEF, 2007, Progress for Children: A World Fit for Children Statistical Review, No. 6 (Nueva York).



Un avance decisivo

Para acelerar el avance hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio, el crecimiento debe producirse en sectores que beneficien directamente a los pobres, como la agricultura

Niños sudafricanos en un *playpump*, tiovivo que a la vez bombea agua.

Pedro Conceição y Selim Jahan

EN LA DÉCADA que culminó en la recesión mundial de 2009 hubo un rápido crecimiento económico en la mayoría de los países en desarrollo. Desde fines de la década de 1990, el crecimiento en el mundo en desarrollo ha sido sistemáticamente mayor que en las economías avanzadas. En África subsahariana, esto representó un quiebre después de un largo período de estancamiento, que duró aproximadamente desde mediados de los años setenta a mediados de los noventa.

Ese crecimiento estuvo acompañado de mejoras en los indicadores de desarrollo humano y de avances hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM; véase el recuadro 1 de “Recobrar el ímpetu” en esta edición). En África subsahariana, las tasas de pobreza extrema comenzaron a caer rápidamente a fines de los años noventa. En 1990 (el año de referencia para los ODM), el 57% de la población de la región subsistía con menos de US\$1,25 diarios según la paridad de poder adquisitivo y precios de 2005 (Naciones Unidas, 2010a). Para 1999, la tasa de pobreza en realidad subió 1 punto porcentual, a 58%, pero para 2005 había caído a 51%. Si bien no se dispone aún de datos más recientes, esa tasa siguió descendiendo, según

algunas proyecciones, hasta situarse en torno al 46% en 2008 (Banco Mundial y FMI, 2009), lo que implicaría una disminución de 12 puntos porcentuales entre 1999 y 2008.

Aun así, el desempeño medio en materia de crecimiento y reducción de la pobreza enmascara una gran diversidad entre los países. En Ghana, el índice de recuento o incidencia de la pobreza extrema cayó de 51% en 1992 a 39% en 1998, y a 30% en 2006 (Naciones Unidas, 2010b), por lo cual el país va camino de alcanzar la meta prevista en el ODM 1. Aunque el crecimiento económico ciertamente cumplió un papel importante, no puede atribuirse el avance logrado a ese único factor.

Otros países subsaharianos han sido mucho menos exitosos en cuanto a reducir la pobreza. Muchos de ellos, cuya economía creció tanto o más rápidamente que la de Ghana, apenas lo han logrado. De hecho, en promedio, el crecimiento ha sido históricamente mucho menos eficaz para reducir la pobreza en África subsahariana que en cualquier otro lugar. Según algunas estimaciones, la elasticidad de la pobreza en función del ingreso —el grado en que los aumentos del ingreso se traducen en menos

pobreza— es casi un tercio menor en esa región que en otros países en desarrollo (Fosu, 2009).

Trabajar para un crecimiento con inclusión

Aunque es necesario para reducir la pobreza y avanzar hacia los ODM, el crecimiento no será suficiente por sí mismo. Lo que importa es su naturaleza: un crecimiento inclusivo y generador de ingresos para los segmentos más pobres de la población es mucho más eficaz en la reducción de la pobreza. En África subsahariana hoy —y en otros países históricamente— el crecimiento del sector agrícola resulta crucial para reducir no solo la pobreza sino también el hambre. En Ghana, por ejemplo, alrededor del 59% de la reducción del índice de pobreza extrema entre principios de la década de 1990 y 2006 se debió a una disminución de la pobreza rural (Banco Mundial, 2007). Al mismo tiempo, el porcentaje de la población que padece deficiencias de nutrición descendió de 34% en 1991 a 8% en 2005 (Naciones Unidas, 2010b). Cuando el crecimiento es inclusivo y se produce en sectores que benefician a los pobres, su eficacia para reducir la pobreza es mucho mayor.

Se requiere una diversidad de políticas para lograr un crecimiento con más inclusión y mejorar otros indicadores sociales.

La ineficacia relativa del crecimiento para reducir la pobreza en África subsahariana indicaría que existe una “brecha de políticas” en la que se podría trabajar para que el crecimiento tuviera un efecto al menos similar al registrado en otros países en desarrollo.

¿Qué políticas se necesitan? Los informes relativos a los países dan cuenta de algunos factores que favorecen el logro de los ODM (PNUD, 2010a). Se observa que el crecimiento económico en sectores que benefician directamente a los pobres, acompañado de políticas focalizadas a su favor, reduce significativamente la pobreza y el hambre. Esas políticas incluyen las inversiones orientadas a ampliar las oportunidades económicas, fortalecer los derechos jurídicos y fomentar la participación de la mujer en el proceso político, así como políticas educativas y sanitarias que aseguren un mayor acceso a los servicios para todos, especialmente para las mujeres y las niñas.

Implementar un programa de medidas

De toda esa evidencia sobre los ODM surge un programa de medidas específicas para implementar en el período 2010–15 (PNUD, 2010b). Como se recalcó con referencia a África, una reducción rápida de la pobreza y el hambre es producto de un alto crecimiento económico per cápita que amplíe las oportunidades de ingreso y de empleo para los pobres. En África, ese crecimiento debería originarse en el sector agrícola, ya que suele ir acompañado de una distribución más equitativa de los ingresos, los bienes y las oportunidades.

Un crecimiento inclusivo y favorable a los pobres exige inversiones en los servicios sociales básicos —escuelas, hospitales y centros de salud rurales— y en el desarrollo de los recursos humanos. Todas esas inversiones promueven una cobertura de salud más amplia y mejoran la calidad de los servicios. Por lo tanto, es esencial incrementar la inversión pública en educación, salud, servicios de agua potable, saneamiento e infraestructura.

No obstante, la construcción de escuelas y centros sanitarios, y la eliminación de los aranceles y demás barreras de acceso no garantizarán automáticamente que las mujeres y las niñas accedan a esos servicios. Para ello se requieren inversiones focalizadas en programas de salud y educación femenina. Las reformas constitucionales y jurídicas que promuevan directamente la participación política de la mujer contribuyen a su empoderamiento, algo que, según todas las pruebas, potencia los avances en todos los ODM.

Las políticas y estrategias generales deben complementarse *incrementando las intervenciones focalizadas*, como la inmunización masiva y la distribución de mosquiteros y drogas antirretrovirales, que ayudan a salvar vidas, particularmente cuando se implementan en forma integrada. *La protección social, las transferencias de efectivo y los programas de empleo* no solo resultan eficaces para brindar sostén a la población vulnerable durante los shocks, sino que pueden permitir el acceso a suplementos nutricionales, controles periódicos de salud y escolarización.

El programa de medidas de los ODM para 2010–15 también debe abordar las vulnerabilidades generadas por el cambio climático y sustentar la transición hacia empleos y tipos de actividad económica coherentes con los esfuerzos por mitigar ese cambio. Se necesita con urgencia un acuerdo mundial sobre el cambio climático a fin de ayudar a quienes tienen menos

recursos a adaptarse a ese cambio y a encaminarse hacia un modelo de desarrollo con bajos niveles de carbono.

Es fundamental reforzar la movilización de recursos nacionales para contribuir a financiar el programa de los ODM. Muchos países están ampliando su base tributaria y aumentando la eficiencia de la recaudación impositiva. Se debe fortalecer la capacidad administrativa de las autoridades fiscales nacionales, garantizando al mismo tiempo la transparencia y la rendición de cuentas en el uso de los recursos públicos. Los gobiernos pueden elevar la eficiencia del gasto público bajando el costo unitario de la prestación de servicios públicos sin reducir su calidad o cantidad y recortando el derroche.

En el marco del programa, es importante hacer hincapié en dos condiciones. Primero, el logro de los ODM depende del compromiso que asuman los países con esa iniciativa. En cada caso, el país debe encabezar los esfuerzos en pos del desarrollo, que deben sustentarse en una gestión de gobierno eficaz, un consenso nacional amplio y la consulta y participación de todos los afectados. Segundo, la cooperación internacional debe brindar un entorno que respalde la consecución de los ODM. Esto implica cumplir los compromisos de asistencia oficial para el desarrollo; mejorar la previsibilidad y la eficacia de los desembolsos de esa asistencia, y concluir la Ronda de Doha de negociaciones comerciales multilaterales cuanto antes mediante acuerdos propicios para el desarrollo, dando así un mayor respaldo al comercio Sur-Sur y a la integración regional.

Los desafíos de los ODM en África subsahariana son enormes. Pero la evidencia ha demostrado que con políticas adecuadas y apoyo internacional pueden lograrse avances significativos en varios frentes. Simultáneamente, se debe emprender la tarea de resolver algunas de las limitaciones estructurales que impedirían sostener ese avance a más largo plazo. Tenemos los recursos, los conocimientos y la tecnología necesarios para lograr un avance decisivo en los ODM de África subsahariana. ■

Pedro Conceição es Economista en Jefe y Titular de la Unidad de Asesoramiento Estratégico, de la División Regional para África, y Selim Jahan es Director de la Dirección de Pobreza, ambos en el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.

Referencias:

- Banco Mundial, 2007, World Development Report 2008: Agriculture for Development (Washington).
- , y FMI, 2009, Global Monitoring Report 2009: A Development Emergency (Washington).
- Fosu, Augustin Kwasi, 2009, “Inequality and the Impact of Growth on Poverty: Comparative Evidence for Sub-Saharan Africa”, BWPI Working Paper 98 (Manchester, Reino Unido: Brooks World Poverty Institute, Universidad de Manchester).
- Naciones Unidas, 2010a, The Millennium Development Goals Report 2010 (Nueva York).
- , 2010b, United Nations MDG database.
- Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, 2010a, The Path to Achieving the Millennium Development Goals: A Synthesis of Evidence from Around the World (Nueva York, junio).
- , 2010b, What Will It Take to Achieve the Millennium Development Goals? An International Assessment (Nueva York, junio).

Salvar a las madres

La salud materna debe ser una prioridad

Melinda Gates

UNA de las mejores noticias que escuché este año es que las estadísticas horribles sobre la salud materna que nos habían desconcertado durante tantos años parecen haber estado erradas.

Hasta que el Instituto de Medición y Evaluación de la Salud (IHME, por sus siglas en inglés) dio a conocer un nuevo informe en abril, pensábamos que el mundo prácticamente no había logrado avanzar en la lucha por salvar las vidas de las madres. Ahora, según datos más fidedignos, nos consta que la mortalidad materna lleva 30 años disminuyendo con regularidad. En 1990, el cociente de mortalidad materna mundial (el número de muertes maternas por 100.000 nacimientos vivos) fue de 320. En 2008, fue de 251.

Obviamente, no es así como alcanzaremos el Objetivo de Desarrollo del Milenio (ODM) de reducir este cociente en un 75%, pero la noticia es motivo de optimismo. Sumémosla a la nueva iniciativa quinquenal de US\$7.300 millones lanzada por el Grupo de los Ocho países industriales (G-8) a favor de la salud de las madres y los recién nacidos, y a los esfuerzos de las Naciones Unidas por elaborar un plan de acción conjunto e integral para la salud de la mujer y los niños, y bien podríamos encontrarnos finalmente a punto de cambiar la narrativa sobre la salud materna.

Algunas de las determinaciones del IHME a nivel de los países son aún más alentadoras que el panorama general. Un puñado de países muy diferentes, desde Bangladesh hasta Bolivia, China, Egipto o Rumania, lograron importantes avances en las dos o tres últimas décadas. Sus triunfos exigen un estudio más detallado porque apuntan a un progreso más generalizado. Al averiguar qué hizo China para recortar el cociente de mortalidad materna de 165 en 1980 a 40 en 2008, o por qué ha bajado el cociente de Egipto 8,5% por año desde 1990, iremos recopilando prácticas óptimas que pueden adaptar y adoptar otros países.

El hecho de que algunos países estén logrando resultados significativamente superiores al promedio también lleva a pensar que los avances lentos no se deben a falta de conocimientos o de herramientas eficaces, sino a una falta de voluntad política para emplearlos. Un número suficiente de países está salvando las vidas de las madres en cantidades suficientemente importantes como para demostrar que sabemos de qué manera se alcanzan las metas. Desafortunadamente, para la mayoría de los países no se trata de una prioridad.

Pero publicitando los triunfos podemos forjar la voluntad política necesaria para promover una lucha mucho más ambiciosa a favor de la salud materna. Eso es exactamente lo que está sucediendo en este momento en Malawi. Cuando estuve en enero, las paredes de los hospitales estaban cubiertas de carteles con esta leyenda: “Ninguna madre tiene por qué morir en el parto”. En Malawi, esas palabras trascienden los mensajes de salud pública. Representan una transformación política; un compromiso concreto del gobierno para que todas las madres den a luz en un centro sanitario, atendidas por personal médico calificado.

Malawi también dio un ejemplo importante al ocuparse conjuntamente de la salud de las madres, los recién nacidos y los niños. Desde hace mucho tiempo el país está a la vanguardia en el terreno de la salud de los niños —es uno de los pocos países africanos que se encuentra bien encaminado hacia el ODM de la supervivencia infantil— y el nuevo compromiso asumido en relación con la salud materna aprovechará la infraestructura ya existente.

Conozco programas que están logrando convencer a las mujeres pobres de dar a luz en hospitales, pero con la consecuencia imprevista de sacrificar el énfasis en el cuidado prenatal y postnatal. Obviamente, el hecho de que una madre malnutrida tenga un bebé malnutrido en un centro médico seguro no es bueno para la salud, como tampoco lo es el que una madre sana no haya tenido elección respecto a quedar embarazada.

El parto no es más que una de las numerosas instancias a lo largo de una atención médica continuada para las mujeres y los niños. La primera necesidad de una mujer es la planificación familiar. En este momento, más de 200 millones de mujeres desean usar anticonceptivos pero no tienen acceso a ellos. Los expertos convienen en que, si lo tuvieran, las muertes maternas disminuirían al menos 30%, y las de recién nacidos, 20%. Después de la planificación familiar, la atención médica continuada incluye la atención prenatal, el parto seguro, el cuidado esencial del recién nacido, la atención postnatal, la nutrición y el cuidado de la salud infantil, incluida la inmunización.

La nueva iniciativa del G-8 y el plan de acción de las Naciones Unidas tratan todos estos temas de la misma manera que las madres, como componentes igualmente importantes de su salud y la de sus hijos.

Las nuevas estadísticas sobre el avance en el campo de la salud materna y el ejemplo de los países pobres que están tomando medidas con un impacto profundo deberían darles a los responsables de las decisiones económicas la confianza para priorizar la inversión en la salud materna.

Los retos fiscales que enfrentan muchos países exigirán sacrificios difíciles, pero ya no podemos hacerlos a costa de las madres y de los niños. Destinar recursos a la salud de las madres, los recién nacidos y los niños es una gran inversión: en la mujer y sus hijos, en familias más unidas y comunidades más fuertes y, en última instancia, en la productividad económica a largo plazo de los países en desarrollo.

El FMI tiene una autoridad y una responsabilidad especial en este tema. La actitud más abierta y flexible de la que ha hecho gala recientemente para respaldar los servicios sanitarios de manera eficiente y congruente con una gestión fiscal sólida es un signo muy importante y prometedor. La Fundación Gates promete colaborar —y empujar en ocasiones— para que el avance mundial a favor de la salud materna no pierda ímpetu. ■

Melinda Gates es copresidenta y directora de la Fundación Bill y Melinda Gates.



Hora de reflexionar

Los Objetivos de Desarrollo del Milenio son difíciles de objetar, pero eso no significa que definan un programa eficaz para el desarrollo

Jagdish Bhagwati



Mujeres del pueblo de Hansdehar, Haryana, India.

AL COMENZAR lo que dio en llamarse la Ronda de Doha de negociaciones comerciales multilaterales, muchos propusieron denominarla la Ronda del Milenio, pero la propuesta quedó en la nada después de que un mordaz observador advirtiera que eso podría significar que pasaría un milenio antes de que las naciones participantes llegaran a un consenso para cerrarla.

No es ese el problema con los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM; véase el recuadro 1 de “Recobrar el ímpetu” en esta edición). No son compromisos concretos asumidos por naciones Estado susceptibles de recibir de castigo en caso de “incumplimiento”, a diferencia de las obligaciones creadas por los acuerdos comerciales multinacionales a través de la Organización Mundial del Comercio. Los ODM son en realidad aspiraciones bienintencionadas, a menudo con dimensiones cuantitativas (por ejemplo, no simplemente reducir el hambre, sino bajarla a la mitad) y fechas definidas. Pese a la exhortación a cumplir la totalidad de las metas para septiembre de 2015, no habrá consecuencias para los países que no alcancen los objetivos, que serán la mayoría.

Así, no debe sorprender que los ODM hayan sido repetidamente ratificados por consenso entre todos los Estados miembros de las Naciones Unidas, ya que, ante la falta de sanciones, abstenerse o plantear objeciones habría sido morboso. No obstante, cuando el entonces Secretario General de las Naciones Unidas, Kofi Annan, propuso las metas para los ODM, a partir del Informe del Milenio redactado por el equipo de su Subsecretario General John Ruggie, los países que se oponían a determinados objetivos formularon objeciones; por ejemplo, Sudáfrica con respecto a las referencias al VIH/SIDA. Asimismo, cuando organismos multilaterales como el Banco Mundial comenzaron a registrar los avances hacia el logro de los ODM,

presumiblemente con implicaciones para los flujos de ayuda, los representantes de países como India sí comenzaron a objetar ciertas metas. De todos modos, hay algunos interrogantes que inexorablemente debemos formular y responder para evaluar la iniciativa de los ODM en su décimo aniversario.

Fijar prioridades

Desde el inicio, los críticos de los ODM se preguntaron por qué se eligieron esos objetivos específicos y no otros, quizá más meritorios. Por ejemplo, a muchos activistas les preocupa que las metas relativas a los sexos, abordadas por los ODM 3 y 5 (sobre igualdad y sobre salud materna), no incluyan cuestiones como la trata de mujeres, o deploran que no se mencione específicamente la equidad salarial. Aunque los ODM parecen tener un alcance amplio e integral, especialmente cuando se definen los subgrupos de indicadores para supervisar los avances logrados, en realidad son selectivos. También es de lamentar que los funcionarios de las Naciones Unidas a cargo de los ODM no hayan explicado por qué los ODM elegidos son más prioritarios desde el punto de vista social que los que se excluyeron, ni tampoco hayan analizado si deben ser redefinidos. Al parecer, una vez seleccionados los ODM junto con los respectivos indicadores, la atención se puso en supervisar su consecución e incluso en dirigir ese proceso, por lo cual ni siquiera esos ODM han sido estudiados sistemáticamente en función de la relación costo-beneficio social, ni tampoco la prelación relativa de los diferentes ODM si no resultara posible alcanzar todos ellos simultáneamente.

Sucede que, aun en el caso de cada ODM en particular, hay muchas formas de cumplirlos. Entre los indicadores del ODM 3 sobre equidad de género y empoderamiento de la mujer figura

la “proporción de puestos ocupados por mujeres en el parlamento nacional”. Pero la representación real de las mujeres en los gobiernos locales (como los panchayats o consejos de aldea en India) probablemente sea mucho más importante que en el gobierno nacional, a juzgar por varios estudios académicos recientes acerca, por ejemplo, del impacto de las decisiones de gasto en bienes públicos cuando se designaron mujeres para esos consejos en Bengala Occidental (Chattopadhyay y Duflo, 2004). Asimismo, en el ODM 7 sobre la sostenibilidad medioambiental se enumeran diversos indicadores, pero, como reveló la falta de acuerdo en la cumbre mundial de Copenhague el año pasado, su consecución enfrenta muchas limitaciones de recursos.

En realidad, debería analizarse mucho más exhaustivamente el orden de importancia de todas las metas de ODM para poder optar entre ellas de manera inteligente cuando no sea posible cumplirlas todas. A ello apunta la iniciativa del iconoclasta Bjørn Lomborg, del Centro del Consenso de Copenhague, que ha reunido un pequeño grupo de prestigiosos economistas para evaluar numerosos estudios científicos y económicos sobre otras metas posibles de desarrollo, como el estudio elaborado el año pasado acerca de dedicar un super fondo medioambiental a la aplicación de medidas alternativas de mitigación y ajuste. Se trata de un ejemplo de lo que debe hacerse respecto de cada ODM específico, en lugar de promover entusiastamente la generalidad de los ODM, como lo hace principalmente el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).

Definir las metas apropiadas

Fijar metas uniformes de ODM para todos los países es improcedente. Una reducción sustancial de la pobreza extrema respecto de los niveles de 1990 (el ODM 1 exige reducir a la mitad la

tasa de pobreza entre 1990 y 2015) es algo que India casi con seguridad logró aun antes de lanzarse esta iniciativa, gracias a las mayores tasas de crecimiento del ingreso resultantes de las reformas “liberales” que se encararon decididamente en 1991 y permitieron poner a casi 200 millones de personas por encima de la línea de pobreza. En cambio, la meta de reducción de la pobreza del ODM es excesivamente optimista en el caso de varios países de África, dadas sus importantes deficiencias en materia de gestión de gobierno. Asignar una misma meta para luego elogiar los logros y criticar los fracasos en uno y otro caso no es simplemente un error de análisis económico, sino una estrategia contraproducente.

Tampoco tiene sentido decirle a Tailandia, donde la prostitución infantil y el tráfico de menores son graves problemas, que el gobierno y las organizaciones no gubernamentales (ONG) deben concentrarse en la participación de las mujeres en el parlamento nacional en igual grado que en India, donde la prostitución y la trata distan mucho de tener una gravedad similar.

Por otra parte, a veces la meta puede cumplirse sin ninguna mejora sustancial de la realidad que el ODM procura mejorar. Por ejemplo, el ODM 2 define como una meta la enseñanza primaria universal, pero es posible lograr que todos los niños vayan a la escuela y no mejore significativamente su capacidad de leer y escribir o de operar aritméticamente. En India, el absentismo docente ha restado eficacia al aumento de la matrícula escolar: los niños aprenden poco aun cuando asisten a la escuela primaria porque los maestros no se presentan.

¿Metas o instrumentos?

Un problema más grave, no obstante, es que la tarea central del desarrollo no es definir metas deseables (puestas en el

Insuficiencia de recursos humanos calificados

Así como el éxito se logra con una constelación de buenas políticas, el fracaso generalmente es producto de una suma de factores desfavorables. Sin embargo, por lo general es posible apuntar a ciertos elementos faltantes cruciales que pueden frustrar una iniciativa de desarrollo. En África, un problema preponderante es la falta de personal calificado.

Por ejemplo, la lucha contra el HIV/SIDA se ha visto entorpecida por la escasez de médicos, personal de enfermería y trabajadores comunitarios en muchos países de África, y para la distribución de ayuda durante las hambrunas y epidemias a menudo ha sido necesario convocar personal calificado extranjero.

Sin embargo, los africanos formados en sus países de origen o en el extranjero emigran en grandes cantidades. Por ejemplo, casi el 90% de los médicos de Ghana trabajan fuera del país. Para impedir esa fuga, muchas ONG proponen que los países ricos no permitan el empleo de médicos y otros profesionales de los países pobres de África. Aparte de que las restricciones a la emigración son hoy inaceptables por motivos de derechos humanos, es improbable que los profesionales obligados a quedarse en su país funcionen de manera eficiente.

Ante estos problemas, los economistas dedicados al estudio de la “fuga de cerebros” en los años cincuenta y sesenta, cuando los ciudadanos de países como India comenzaron a emigrar, comenzaron a estudiar el modelo de la diáspora. El objetivo pasó a ser el de maximizar los beneficios de la diáspora a través de programas que

alentaban las estancias breves en los países de origen y los incentivos a las remesas. Otro mecanismo era la aplicación de impuestos a los ciudadanos en el extranjero, lo que ahora se denomina el impuesto Bhagwati, similar al impuesto Tobin a los flujos de capital (Bhagwati y Hanson, 2009). Esas medidas podrían equilibrarse con beneficios políticos como el derecho de voto.

Para que los países en desarrollo puedan beneficiarse del trabajo de sus profesionales en el extranjero, los países ricos deben mantener abiertas sus puertas a los inmigrantes calificados de África, incrementar las oportunidades de capacitación para los africanos mediante un aumento enorme de las becas y eliminar los obstáculos injustificados que les impidan permanecer en el país anfitrión. La diáspora aumentaría entonces espectacularmente, y con ello los beneficios para los países de origen. No existe ninguna otra alternativa realista. A juzgar por la experiencia pasada, los emigrados volverán a sus países una vez que el desarrollo cobre impulso, como han comenzado a regresar multitudinariamente a India.

Queda abierto este interrogante: ¿Cómo pueden los países satisfacer su necesidad de mano de obra calificada hasta que eso suceda? Una propuesta es que los países ricos, muchos de los cuales enfrentan el problema del envejecimiento poblacional, organizaran un Cuerpo de Paz Gris —similar al Cuerpo de Paz tradicional de Estados Unidos— compuesto por médicos, científicos, ingenieros y empresarios jubilados en programas organizados para trabajar en países africanos como Botswana y Ghana.

contexto de los diferentes países según sus circunstancias históricas, culturales y políticas), sino especificar instrumentos de política que permitan alcanzarlas. La confusión respecto de esta distinción crucial entre metas e instrumentos se evidencia al comparar los primeros siete ODM, que son en realidad metas, con el ODM 8, que procura fomentar “una alianza mundial para el desarrollo”. La alianza es obviamente mejor que la discordia, pero no por ello constituye un objetivo de desarrollo. El ODM 8 exhorta al sector privado a facilitar el acceso a la tecnología de la información y la disponibilidad de medicamentos genéricos en los países pobres, pero también aboga por un comercio más libre y un aumento de la ayuda (entre otras cosas, mediante el alivio de la deuda).

La inclusión de estos instrumentos como metas ha generado críticas a la iniciativa de los ODM no solo con relación a la selección de objetivos, sino también por la aparente adhesión a políticas que algunos grupos de activistas identifican con intereses empresariales, la apología del neoliberalismo y posturas similares. Patrick Bond, Director del Centro para la Sociedad Civil de la Universidad de KwaZulu-Natal en Sudáfrica, afirma que “el proceso de los ODM, los foros internacionales a cargo de elaborar los ODM y las estrategias concretas para lograr estos objetivos —incluida la privatización de servicios básicos como el agua y la electricidad— están causando más daños que beneficios” (Bond, 2006; cursivas propias). Peggy Antrobus, de Alternativas de Desarrollo con las Mujeres para una Nueva Era, critica injustamente los ODM por prever un papel principal del Estado en su consecución, pero también expresa su desagrado ante el “neoliberalismo” inspirador de los ODM, a los que califica como una gran artimaña de distracción. “En la medida en que todos los objetivos se vinculan al papel del Estado, cabe preguntarnos cuán factible es esperar que Estados debilitados por los requisitos del neoliberalismo y cuyos ingresos se ven reducidos por la privatización y la liberalización del comercio alcancen los objetivos y las metas de los ODM”, afirma (citado en Bond, 2006, pág. 341; cursivas propias).

Como “neoliberal” dedicado desde hace décadas a trabajar en varios aspectos del comercio libre y multilateral, me complace que los autores de los ODM crean que un sistema comercial abierto y no discriminatorio promueve el desarrollo. Pero una vez enunciadas las preferencias de política, es preciso confrontar sistemáticamente la inevitable oposición que habrán de concitar. Por cierto no es fácil encontrar opositores creíbles a un comercio más libre, pero el PNUD, en cuya órbita Kofi Annan puso la gestión de los ODM, debería haber podido convocar a las máximas luminarias del comercio internacional para poner a los opositores en su lugar. ¿Qué sentido tuvo la adhesión a un sistema de comercio “no discriminatorio” para luego contemplar con indiferencia la masiva proliferación de acuerdos comerciales preferenciales durante la última década (Bhagwati, 2008)?

La inclusión de la ayuda extranjera como un instrumento del ODM 8 plantea un problema distinto. La dependencia indiscriminada de la ayuda ha restado credibilidad a los ODM y muchos intelectuales y economistas africanos la han denunciado e incluso han repudiado a sus proponentes, como Jeffrey Sachs, profesor de la Universidad de Columbia y asesor de las Naciones Unidas en el tema, y el cantante y activista Bono. Hoy

sabemos que lo que logra resultados es el marco de políticas. Si ese marco es inadecuado, ni los recursos internos ni los externos, como la ayuda, servirán de mucho. India no usó mal la ayuda, pero su crecimiento real y la consiguiente caída de la pobreza comenzaron cuando la ayuda prácticamente había terminado y un marco contraproducente fue reemplazado por un nuevo marco “liberal”. Afirmar que quienes se preocupan por la eficacia de la ayuda —tema planteado por el gran economista del desarrollo Paul Rosenstein-Rodan en el contexto de la capacidad de absorción— son moralmente depravados es abordar superficialmente una cuestión de importancia crucial para el desarrollo de los países pobres.

Asimismo, el ODM 8 adolece de una flagrante omisión: el tratamiento de la migración, una cuestión importante desde hace años. Si bien la migración ilegal provoca graves problemas de derechos humanos y económicos, la migración legal de trabajadores calificados de los países pobres a los ricos plantea un conjunto diferente de dificultades y pone en riesgo otros ODM, especialmente en África. La mayoría de los profesionales africanos emigran o bien permanecen en el extranjero cuando terminan sus estudios, un proceso inevitable porque las condiciones de trabajo en África, unidas a la legislación social y a la política, empujan a los profesionales a dejar su país. El mayor desafío es cómo satisfacer la necesidad que tiene el continente de contar con una fuerza de trabajo calificada hasta que su desarrollo despegue y la diáspora comience a regresar, como sucedió en India (véase el recuadro).

Es momento para una reorganización

El décimo aniversario de los ODM debería ser una ocasión para que los Estados miembros prevean un cambio de liderazgo en la gestión de esta iniciativa a fin de encarar abiertamente el tema de los instrumentos y añadir matices fundamentales. La actual conducción, en funciones durante casi una década, ha terminado dedicándose a un proceso tecnocrático basado en mayores demandas de flujos de ayuda y a la defensa de programas independientemente de las limitaciones que en cada caso imponen la gobernabilidad y el contexto local, un enfoque que distrae la atención de la consecución eficaz incluso de los ODM vigentes. Pretender algo mejor no es ciertamente un despropósito. ■

Jagdish Bhagwati es profesor de Economía y Derecho de la Universidad de Columbia y miembro experto en Economía Internacional del Consejo de Relaciones Exteriores de Nueva York.

Referencias:

Bhagwati, Jagdish, 2008, *Termites in the Trading System: How Preferential Trade Agreements Undermine Free Trade* (Nueva York: Oxford University Press).

———, y Gordon Hanson, compiladores, 2009, *Skilled Migration Today: Prospects, Problems, and Policies* (Nueva York: Oxford University Press).

Bond, Patrick, 2006, “Global Governance Campaigning and MDGs: From Top-down to Bottom-up Anti-poverty Work”, *Third World Quarterly*, vol. 27, No. 2, págs. 339–54.

Chattopadhyay, Raghavendra, y Esther Duflo, 2004, “Women as Policymakers: Evidence from a Randomized Policy Experiment in India”, *Econometrica*, vol. 72, No. 5, págs. 1409–43.



Medio lleno o medio vacío

Bolsas de alimentos donados en Berbera, Somalia.

Andrew Berg y Luis-Felipe Zanna

AÚN no se sabe con certeza si la ayuda externa contribuye al crecimiento de los países pobres. Si bien se observa un efecto positivo en indicadores sociales como la mortalidad infantil y la matriculación en la escuela primaria, su eficacia en términos del crecimiento es objeto de debate entre los economistas. Para Rajan y Subramanian (2008), por ejemplo, es difícil discernir un efecto sistemático de la ayuda en el crecimiento, en tanto que Arndt, Jones y Tarp (2009) comprueban un efecto positivo y estadísticamente causal a largo plazo.

No tan polémica es la opinión de que los flujos de ayuda, particularmente cuando llegan en oleadas, surten efectos positivos y negativos. Pueden provocar una apreciación del tipo de cambio real, que perjudica a las industrias de exportación promotoras del crecimiento (véase Rajan y Subramanian, 2010), pero también pueden contribuir a financiar una inversión pública en infraestructura muy necesaria para el crecimiento (véase Collier, 2006). Estas contradicciones son naturales porque el impacto final de la ayuda en el crecimiento probablemente dependa de una serie de factores *específicos de cada país*, como la reacción de la política macroeconómica, el uso que se le dé a la ayuda,

la eficiencia de la inversión pública y diversas características estructurales de una economía.

Evaluación de hipótesis

Aplicamos este enfoque de especificidad nacional a un proyecto conjunto del FMI y del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) que pretende evaluar macroeconómicamente incrementos de ayuda a varias economías africanas. El FMI está encargado de examinar hipótesis que reflejan el anuncio realizado en 2005 en Gleneagles, Escocia, por los países industriales del Grupo de los Ocho (G-8), comprometiéndose a duplicar la ayuda a África para 2010. Las hipótesis y los planes de gasto están basados en análisis a nivel de sector que el PNUD llevó a cabo en coordinación con el Banco Mundial, el Banco Africano de Desarrollo y las autoridades nacionales. Hasta el momento, efectuamos 10 evaluaciones —Benin, Ghana, Liberia, Níger, la República Centroafricana, Rwanda, Sierra Leona, Tanzania, Togo y Zambia— y en los meses venideros concluiremos otras cinco. (Tres de los casos figuran en www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/091908a.pdf; los otros se publicarán próximamente).

Las evaluaciones emplean un marco común creado en el FMI (véase Berg *et al.*, 2010) y

El impacto neto de las oleadas de ayuda depende de factores propios de cada país

basado en un modelo cuantitativo dinámico de pequeñas economías abiertas que podría resultar de utilidad tanto para las autoridades como para el personal del FMI al imprimir mayor coherencia a las deliberaciones sobre políticas y al análisis macroeconómico. El modelo pretende captar los principales mecanismos y cuestiones de política presentes en los países de bajo ingreso que reciben oleadas de ayuda. El marco gira en torno a los efectos macroeconómicos a corto y mediano plazo de esa ayuda, y arroja luz sobre indicadores agregados como la inflación y el tipo de cambio real, así como la productividad y el crecimiento a mediano plazo. Las evaluaciones llevan a pensar que, según los factores y las políticas propios de cada país, el aumento de la ayuda puede tener un impacto positivo a mediano plazo en el crecimiento económico, y que los efectos negativos en la inflación y el tipo de cambio real son manejables.

El marco está diseñado para captar las dimensiones macroeconómicas críticas observables en los países receptores de ayuda. Primero, si el sector de los bienes comerciados es más grande, el crecimiento de la productividad puede ser más rápido por obra de una “externalidad de aprendizaje práctico”: las empresas que compiten en los mercados de exportación aprenden (por ejemplo, sobre técnicas de fabricación y gestión) y otras empresas absorben a su vez esas lecciones. Este papel especial que le toca al sector de los bienes comerciados significa que una apreciación del tipo de cambio real provocada por una oleada de ayuda puede perjudicar la productividad y el crecimiento. Segundo, dada la importancia del capital público para la producción, el gasto en inversión pública puede hacer subir el producto, tanto directamente como al mejorar la rentabilidad de la inversión privada (promoviéndola, en consecuencia). Pero el gasto en inversión pública no siempre es eficiente, y no todo se transforma en capital público útil. Tercero, el marco contempla que el gasto fiscal y la acumulación de reservas puedan reaccionar de distinta manera a las oleadas de ayuda, generando distintas combinaciones de políticas. Hace una distinción entre gastar la ayuda, que es decisión de la autoridad fiscal, y absorberla —financiando el aumento del déficit en cuenta corriente—, lo cual depende de las políticas de acumulación de reservas del banco central.

La aplicación del modelo a casos concretos exige calibrarlo; o sea, usar datos empíricos conocidos para atribuir valores a los parámetros que determinan su comportamiento. Por ejemplo, existen análisis a nivel de empresas y de sectores sobre la fuerza que ejercen las externalidades del aprendizaje práctico. También se han estimado la eficiencia y los determinantes de las tasas de rentabilidad de la inversión pública. Pero toda esta información es parcial, y completarla exige considerable subjetividad. A nivel más general, el modelo es incompleto en numerosas dimensiones y por sí solo no produce previsiones exactas. Con todo, el proyecto demuestra que este modelo contribuye a una conceptualización organizada, permite incorporar sistemáticamente distintos tipos de información empírica y es un medio transparente para elaborar distintas hipótesis de incremento de la ayuda y comparar los resultados entre un país y otro.

Las lecciones de la ayuda

Más allá de los factores específicamente nacionales del modelo, se desprenden de su aplicación a diferentes países algunas lecciones críticas que, en nuestra opinión, tienen validez para todos.

Primero, es importante hacer una distinción entre la eficiencia de la inversión pública movida por una oleada de ayuda y la eficiencia histórica. Para nosotros, el impacto que tenga en el crecimiento la inversión pública financiada por la ayuda depende de su eficiencia en relación con la *eficiencia histórica de la inversión*. Si la inversión estimulada por una oleada de ayuda es baja, la ayuda creará poco capital público adicional. Pero si el capital público inicial ya era muy escaso debido a una baja eficiencia histórica, aun ese pequeño capital extra puede tener un fuerte impacto en el producto.

Este resultado revela implicaciones interesantes. Si un país tiene muchas dificultades para transformar el gasto en inversión en capital útil —en otras palabras, si la eficiencia tanto de la inversión histórica como de la inversión alimentada por la ayuda es baja—, el efecto de una oleada de ayuda en el crecimiento posiblemente no varíe. Pero ese impacto es muy fuerte si, ante una oleada de ayuda, la eficiencia de la inversión disminuye (por ejemplo, porque el país no puede administrar la ayuda extra) o aumenta (por ejemplo, porque el país o los donantes mejoran las prácticas de gestión).

Segundo, la apreciación del tipo de cambio real y la contracción del sector de los bienes comerciados suelen ser la contracara natural y apropiada de una oleada de ayuda, ya que los recursos pasan del sector de los bienes comerciados, que perdió capacidad de competencia internacional, al sector de los bienes no comerciados, que es preponderantemente local. En otras palabras, la apreciación pone los recursos a trabajar dentro del país y a la vez permite importar capital sumamente necesario. Además, aun a pesar de la apreciación y de la contracción del sector de los bienes comerciados que acompañan al uso de la ayuda, el resultado es más capital público, más inversión privada y un producto más elevado.

Sin embargo, la apreciación real despierta la amenaza del “mal holandés”, por el cual la contracción del sector de los bienes comerciados puede vulnerar el crecimiento global porque hay menos aprendizaje a través de la competencia internacional y la exportación.

Estas externalidades de aprendizaje no significan necesariamente que la ayuda sea perjudicial, pero ponen sobre el tapete su eficiencia porque la convierten en un arma de doble filo. Si la ayuda se invierte bien, las externalidades promueven la productividad del sector de los bienes comerciados y entonces la ayuda puede generar aún más beneficios en términos del crecimiento; este fenómeno se conoce como “vigor holandés”. Si la ayuda no se invierte bien, las externalidades hacen bajar la productividad y la ayuda efectivamente puede perjudicar el crecimiento. El gráfico ilustra esta conclusión. Compara los efectos de la ayuda en el PIB cuando están presentes externalidades positivas moderadas que influyen en el sector de los bienes comerciados (panel izquierdo) y externalidades fuertes (panel derecho), con distintos grados de eficiencia de la inversión pública. El gráfico presume un aumento pasajero pero persistente de la ayuda equivalente a 6 puntos porcentuales del PIB, en promedio, que disminuye al nivel previo durante el quinquenio siguiente. También se presume que la oleada de ayuda se gasta y se absorbe en su totalidad.

Si las externalidades son moderadas, como lo sugerirían los estudios regulares a nivel de empresas, la oleada de ayuda hace subir el crecimiento, con particular fuerza si la eficiencia relativa

es más elevada. Cuando el sector de los bienes comerciados reviste especial importancia para el crecimiento de la productividad y la ayuda se emplea con eficiencia, observamos la presencia del vigor holandés. Una mayor acumulación del capital público estimula la inversión privada, lo cual a su vez contribuye a hacer subir el producto del sector de los bienes comerciados por encima de su nivel tendencial a pesar de la apreciación del tipo de cambio real. Ese producto más alto del sector de los bienes comerciados amplifica el efecto positivo a mediano plazo de la inversión de capital público y privado. Por el contrario, si la ayuda se emplea mal, las externalidades fuertes provocan una caída a corto plazo del PIB, que afecta más que nada al sector de los bienes comerciados, privándolo de competitividad y, en consecuencia, haciendo retroceder el crecimiento de su productividad. Entre tanto, no hay estímulo para la inversión ni para la productividad porque, a falta de un volumen sustancial de capital público nuevo, la inversión privada no aumenta. En este ejemplo del mal holandés, la ayuda efectivamente reduce el crecimiento.

Tercero, la inquietud en torno a la competitividad y la apreciación real muchas veces lleva a las autoridades a acumular parte de la ayuda en forma de reservas internacionales, gastando simultáneamente el equivalente en moneda local (véase Berg *et al.*, 2007). Así mitigan la presión hacia la apreciación de la moneda nacional, ya que al retener las reservas derivadas de la ayuda el banco central reduce la oferta de divisas en el mercado de cambios. Pero al retener esas reservas se desplaza la inversión y el consumo privado, perjudicando el crecimiento a mediano plazo. La causa fundamental de ese desplazamiento es el intento de utilizar dos veces los mismos recursos de ayuda. Cuando un gobierno gasta en moneda nacional el equivalente de los flujos de ayuda, puede emplear los dólares de la ayuda para esterilizar esa emisión monetaria, con lo cual en la práctica está financiando el gasto. Si los dólares de la ayuda se retienen como parte de las reservas, el banco central debe vender bonos en su lugar, y esas ventas de bonos equivalen a financiar internamente el gasto, con el consecuente riesgo de desplazamiento.

Cuarto, cuando la eficiencia es baja y las externalidades que afectan a la productividad del sector de los bienes comerciados son fuertes, quizá se justifique acumular parte de la ayuda en forma de reservas, pese al desplazamiento del sector privado. Sin

embargo, existen mejores alternativas. En estas circunstancias, la ayuda es mala para el crecimiento, y la política de acumulación de reservas puede mitigar los efectos de la apreciación y de la contracción del producto del sector de los bienes comerciados que caracterizan al mal holandés. Esa política compensa holgadamente el desplazamiento del sector privado. Pero hay mejores formas de responder a las oleadas de ayuda. La política de acumulación de reservas podría ir acompañada de un gasto parcial de la ayuda. Y si la ayuda se empleara con más eficiencia o se destinara en mayor medida a una inversión propicia para el sector de los bienes comerciados, el efecto en el PIB sería siempre positivo, particularmente si el gobierno no acumulara reservas.

Recursos naturales

Este análisis puede hacerse extensivo a las oleadas de flujos de recursos de diferente índole, como las que —a diferencia de la ayuda— están ocurriendo en muchos países. El descubrimiento de recursos naturales tiene muchas características en común con las oleadas de ayuda. El análisis que suelen hacer al respecto los países *desarrollados* presupone que el país siempre puede endeudarse para financiar la inversión pública, de modo que no existe ningún vínculo entre esta inversión y el descubrimiento de recursos. Pero ese vínculo puede ser crucial para los países *en desarrollo* donde escasea el crédito, y se ha analizado usando una variante del modelo aquí descrito (véase Dagher, Gottschalk y Portillo, 2010). Entre tanto, muchos países se están planteando un uso más amplio del crédito extranjero no concesionario para financiar inversión pública necesaria. Estamos adaptando el marco para examinar esta posibilidad y los eventuales problemas de sostenibilidad de la deuda. ■

Andrew Berg es Director Adjunto y Luis-Felipe Zanna Economista Principal del Departamento de Estudios del FMI.

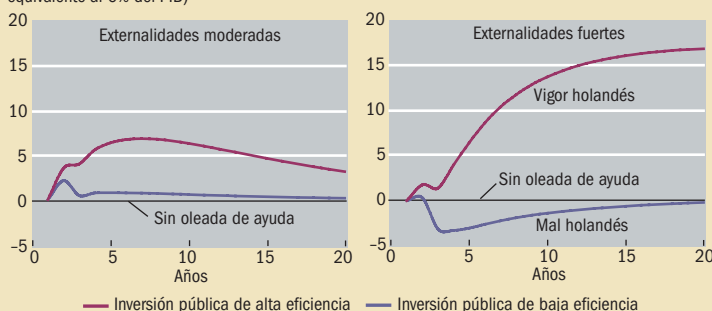
Referencias:

- Arndt, Channing, Sam Jones y Finn Tarp, 2009, "Aid and Growth: Have We Come Full Circle?"; *Discussion Paper No. 09-22 (Copenhague: Universidad de Copenhague, Departamento de Economía)*.
- Berg, Andrew, Shekhar Aiyar, Muntaz Hussain, Shaun Roache, Tokhir Mirzoev y Amber Mahone, 2007, *The Macroeconomics of Scaling Up Aid: Lessons from Recent Experience, IMF Occasional Paper No. 253 (Washington: Fondo Monetario Internacional)*.
- Berg, Andrew, Jan Gottschalk, Rafael Portillo y Luis-Felipe Zanna, 2010, "The Macroeconomics of Medium-Term Aid Scaling-Up Scenarios"; *IMF Working Paper 10/160 (Washington: Fondo Monetario Internacional)*.
- Collier, Paul, 2006, "African Growth: Why a 'Big Push'?" *Journal of African Economies*, vol. 15, suplemento 2, págs. 188–211.
- Dagher, Jihad, Jan Gottschalk y Rafael Portillo, 2010, "Oil Windfalls in Ghana: A DSGE Approach"; *IMF Working Paper 10/116 (Washington: Fondo Monetario Internacional)*.
- Rajan, Raghuram, y Arvind Subramanian, 2008, "Aid and Growth: What Does the Cross-Country Evidence Really Show?"; *Review of Economics and Statistics*, vol. 90, No. 4, págs. 643–65.
- , 2010, "Aid, Dutch Disease, and Manufacturing Growth"; *Journal of Development Economics*, de próxima publicación.

¿Cómo repercuten las oleadas de ayuda en el crecimiento?

Cuando la exportación impulsa el crecimiento de la productividad, hay más en juego.

(PIB real; desviación porcentual respecto de la línea de base debida a una oleada de ayuda equivalente al 6% del PIB)



Fuente: Simulaciones del personal técnico del FMI.

Reducir la mortalidad

Pese a los avances, las tasas de mortalidad de los menores de cinco años continúan siendo intolerablemente elevadas

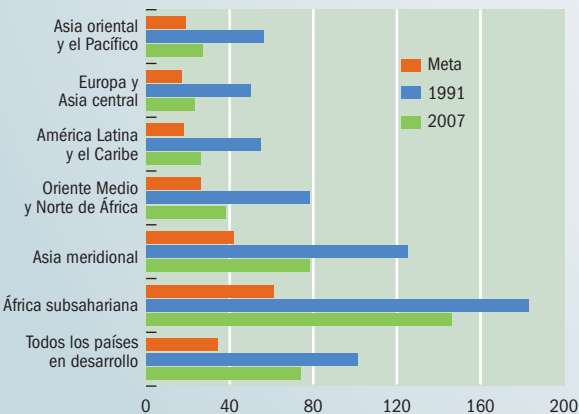
LA TASA de mortalidad de los menores de cinco años bajó más de 25% —de 101 a 73 muertes por cada 1.000 nacimientos vivos entre 1990 y 2008—, un logro notable pero insuficiente para cumplir el Objetivo de Desarrollo del Milenio (ODM) de reducir la tasa de mortalidad infantil en dos tercios para 2015. En 2006, el número de niños que murieron antes de cumplir los cinco años a causa de enfermedades evitables se ubicó por debajo de los 10 millones por primera vez; en 1990, había llegado a 13 millones. Lo alentador es que cada día murieron 10.000 niños menos que en 1990. Aun así, el total es espeluznante: alrededor de una quinta parte de las muertes mundiales por año. Un menor de cinco años tiene 10 veces más probabilidades de morir en un país en desarrollo que en un país desarrollado. Este ODM (el cuarto, junto con el quinto, sobre salud materna) es una de las metas que están más lejos de cumplirse.

Progreso desigual

Aunque todas las regiones avanzaron en la reducción de las tasas de mortalidad de los menores de cinco años, siguen agudizándose las disparidades interregionales e intrarregionales. En África subsahariana, muchos países progresaron poco: 1 de cada 7 niños fallece antes de su quinto cumpleaños. Esta región alberga a 20% de los menores de cinco años, pero sufre 50% del total de muertes infantiles. La situación es un poco mejor en Asia meridional, donde muere antes de los cinco años 1 de cada 13 niños. Ambas regiones continúan siendo prioritarias para las intervenciones preventivas, como la vacunación, los mosquiteros, el agua potable y la lactancia exclusiva.

África subsahariana y Asia meridional probablemente queden más rezagadas respecto de la meta de la mortalidad infantil

(Muertes por cada 1.000 nacimientos vivos)

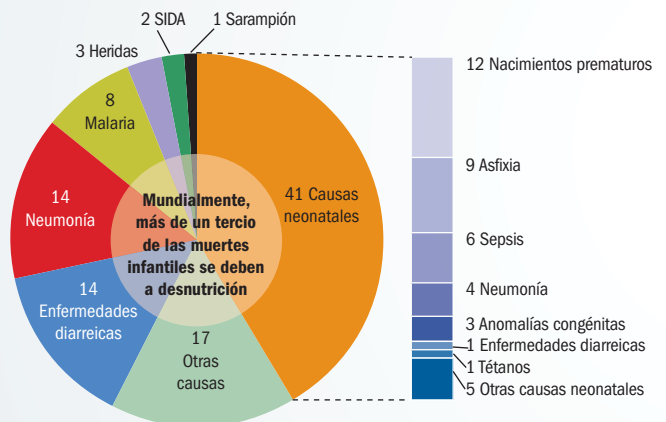


Principales causas

La desnutrición es la causa fundamental de casi un tercio de las muertes hasta los cinco años. Pese a ciertos avances, 1 de cada 4 menores de cinco años en los países en desarrollo tiene deficiencias de peso. Los niños son más vulnerables durante las cuatro primeras semanas de vida, cuando ocurren 4 de cada 10 muertes infantiles. Casi 40% de las muertes de menores de cinco años en 2008 fueron atribuibles a apenas cuatro enfermedades evitables: neumonía, diarrea, malaria y VIH/SIDA.

La desnutrición y las enfermedades infecciosas son las principales causas de las muertes infantiles

(Porcentaje, 2008)



Fuente: Naciones Unidas, Informe sobre los Objetivos de Desarrollo del Milenio 2010.



infantil

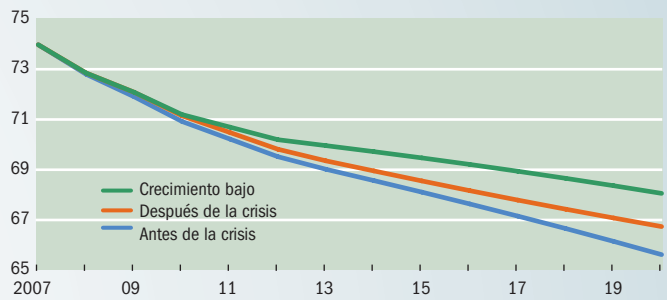


Progreso interrumpido

Aun antes de la crisis, el avance hacia el ODM de la mortalidad infantil iba rezagado. Ahora, como consecuencia de la crisis financiera y la alimentaria, se estima que 1,2 millones más de niños menores de cinco años podrían fallecer entre 2009 y 2015. Sin embargo, hay esperanza. Treinta y nueve países, que albergan a la mitad de la población de las economías de ingreso bajo y mediano, están bien encaminados a cumplir este ODM. Algunos de los países más pobres están superando ingentes obstáculos y logrando un avance notable en la reducción de las tasas de mortalidad infantil o del número absoluto; entre ellos, Bangladesh, Bolivia, Eritrea, Malawi, Mongolia, Mozambique, Nepal, Níger y la República Democrática Popular Lao.

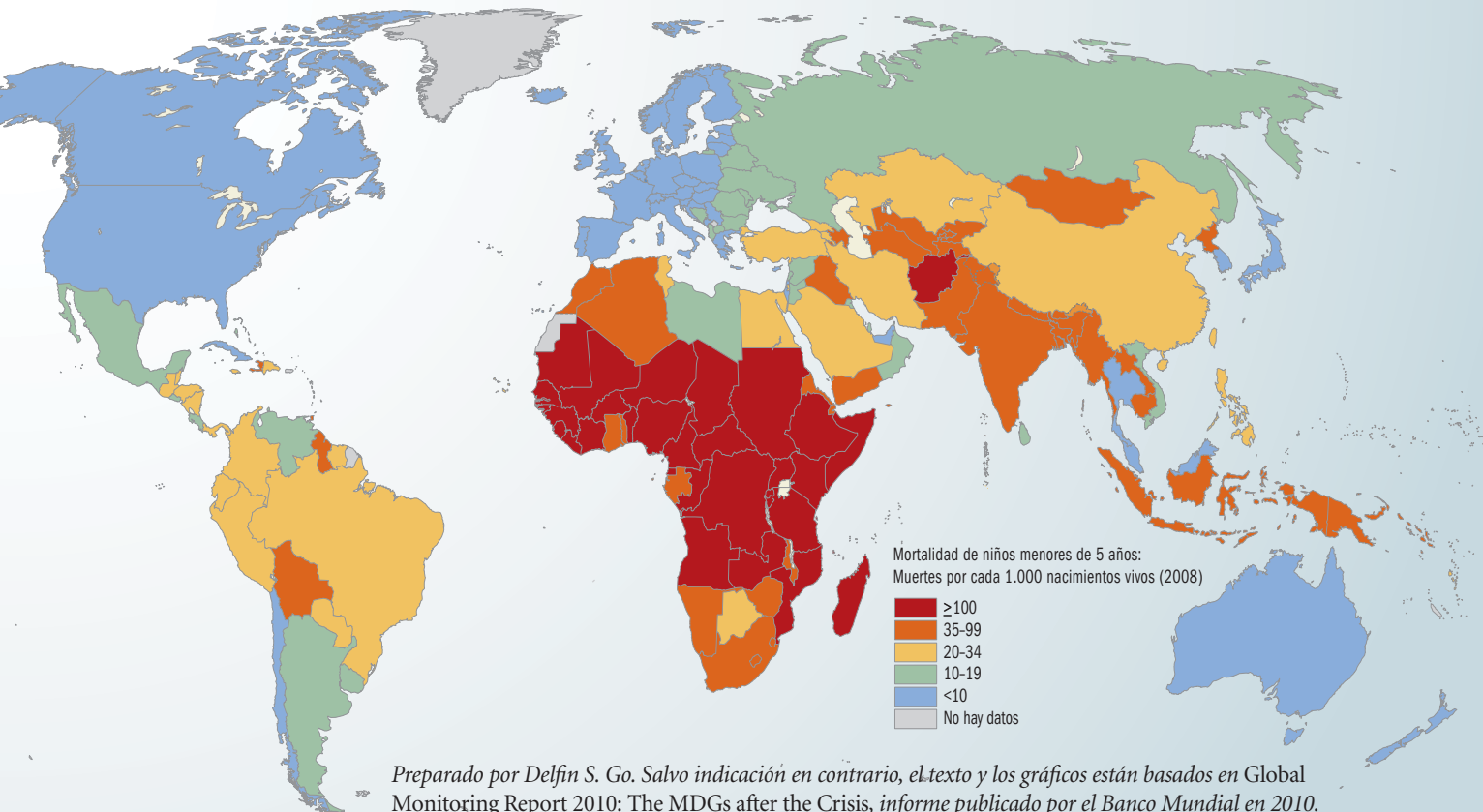
Los efectos a largo plazo del enfriamiento del crecimiento en la mortalidad infantil son preocupantes

(Mortalidad de niños menores de cinco años; muertes por cada 1.000 nacimientos vivos)



Nota: El informe *Global Monitoring Report 2010* analiza los riesgos para los ODM en tres situaciones hipotéticas de crecimiento del PIB de los países en desarrollo después de la crisis financiera: tendencia posterior a la crisis; tendencia de crecimiento elevado o previa a la crisis, y bajo crecimiento.

En 2008, alrededor de 9 millones de niños murieron antes de cumplir cinco años



Preparado por Delfin S. Go. Salvo indicación en contrario, el texto y los gráficos están basados en *Global Monitoring Report 2010: The MDGs after the Crisis*, informe publicado por el Banco Mundial en 2010. En www.worldbank.org/gmr2010 puede consultarse el informe.

Dejar atrás la pobreza

La expansión económica reduce la pobreza al crear oportunidades de empleo y programas antipobreza fiscalmente viables

Arvind Panagariya

HAY poca esperanza de ganarle realmente a la pobreza en los países de bajo ingreso —muchos de ellos ubicados en Asia meridional y África— sin un crecimiento rápido y sostenido. Una expansión veloz crea muchos empleos remunerados y a la vez genera una fuerte aceleración del ingreso tributario que sirve para financiar la lucha contra la pobreza. Los críticos afirman que el crecimiento llega a los pobres como con cuentagotas, pero no tienen en cuenta que sin crecimiento los países de bajo ingreso carecerían de los recursos fiscales necesarios para una redistribución sostenida.

En India, la lucha contra la pobreza es una prioridad máxima desde el lanzamiento del programa nacional de desarrollo en 1950, pero durante décadas los planes antipobreza sufrieron de un horrendo déficit de financiamiento porque el país era pobre y crecía con lentitud. Esa combinación privó a los pobres de los beneficios del crecimiento, tanto directos (más oportunidades de empleo) como indirectos (programas bien financiados para aliviar la pobreza). Por el contrario, países como la provincia china de Taiwan y la República de Corea que lograron hacer despegar sus economías y las colocaron en órbitas de gran crecimiento a comienzos de los años sesenta, no tardaron en arrancar a sus poblaciones de la miseria. Posteriormente, China se movió en la misma dirección.

En India, la acumulación de crecimiento lento durante tres décadas estuvo seguida de cierta aceleración, que finalmente comenzó a dejar su marca en la pobreza. Pero solo tras otras dos o tres décadas de crecimiento anual de alrededor de 6% el país pudo introducir programas sociales a gran escala, como el plan de garantía del empleo para hogares rurales y derechos eficaces a la enseñanza y la seguridad alimentaria. El hecho de que estos programas sigan estando mal concebidos, con posibles consecuencias desfavorables para el crecimiento, es obviamente un problema diferente.

Aunque el crecimiento es crucial para generar los recursos que requiere el financiamiento de programas antipobreza a gran escala, no se debe subestimar su contribución directa al alivio de la pobreza. En la provincia china de Taiwan y la República de Corea en la década de 1960, y posteriormente en China y Vietnam, el crecimiento veloz de las industrias con uso intensivo de la mano de obra trasladó a una amplia proporción de la mano de obra agrícola a empleos manufactureros bien remunerados. Por ejemplo, 9,4% de la fuerza laboral coreana estaba empleada por la industria en 1965, en comparación con 21,6% en 1980, en tanto que el empleo agrícola cayó de 58,6% a 34% en el

mismo período. Gracias al aumento de la productividad, los sueldos reales promedio subieron a una tasa anual de más del 10% en el mismo plazo.

Simétricamente, los pobres se ven menos beneficiados cuando las políticas obstaculizan el crecimiento de las industrias que emplean mucha mano de obra. Durante largo tiempo, India limitó casi toda la producción de esta clase —prendas de vestir, calzado, juguetes y bienes de consumo ligeros— a empresas con un tope de inversión de US\$100.000 (que luego subió a US\$250.000). El resultado fue una proliferación de diminutas empresas sumamente ineficientes, con poca capacidad para explotar el gigantesco mercado mundial de los productos que requieren mucha mano de obra. Los juguetes indios nunca vieron los mercados internacionales y la actual cuota india del mercado estadounidense de la vestimenta es más o menos igual a la de Bangladesh, una nación mucho más pequeña. Aunque esta práctica casi ha desaparecido, la estricta legislación laboral en el sector formal aún impide la entrada de empresas manufactureras de gran envergadura en las industrias que emplean intensivamente la mano de obra. En India, el crecimiento está liderado por los sectores que consumen mucho capital y mucha mano de obra calificada, como los automotores y sus repuestos, el refinamiento de petróleo, el acero, la tecnología de la información y los productos



Ropa puesta a secar en una antena parabólica en Branquinha, Brasil.

farmacéuticos. Por lo tanto, el paso de la fuerza laboral agrícola a la industria ha sido muy lento y, por ende, no se aprovecha a fondo el impacto directo que el crecimiento podría tener en la reducción de la pobreza. Como es lógico, los programas de lucha contra la pobreza soportan una carga más pesada. Lamentablemente, requieren que los pobres se queden donde están para poder recibir las prestaciones, impidiéndoles dejar atrás un empleo poco productivo como la agricultura.

Medir la desigualdad

Ante datos que muestran que ningún país logró recortar drásticamente la pobreza sin crecimiento, los críticos esgrimen el argumento de la desigualdad, reclamando que, aun si el crecimiento ayuda a reducir la pobreza, hay que moderarlo para evitar agravar la desigualdad. Refutar esos argumentos es más difícil porque hay muchos indicadores distintos de la desigualdad y no todos se mueven necesariamente en la misma dirección.

Por ejemplo, podríamos examinar la relación entre el crecimiento y la distribución global del ingreso en la población nacional medida por el coeficiente de Gini (que va de 0, o igualdad total, a 1, o desigualdad total). Por otra parte, podríamos concentrarnos en el ingreso promedio del 5% más alto de la población en relación con el 5% más bajo. Es posible —de hecho, es probable, en condiciones plausibles— que el primer método muestre una disminución de la desigualdad, y el segundo, lo contrario.

La desigualdad también puede medirse según la diferencia entre el ingreso urbano y rural promedio. También podríamos ocuparnos de la desigualdad regional expresada por la diferencia del ingreso per cápita entre una provincia y otra. Además, está la desigualdad salarial entre trabajadores calificados y no calificados, y entre los empleados del sector formal e informal. Y así sucesivamente.

Es lógico que la desigualdad aumente a la par del crecimiento según algunos de estos indicadores. Por ejemplo, la relación del ingreso del 5% más alto de la población respecto del 5% más bajo casi siempre aumenta en una economía en rápido crecimiento. Para que haya crecimiento veloz y sostenido, un puñado de empresarios debe crear mucha riqueza por medios legítimos, e inevitablemente terminará con una proporción significativa de esa riqueza. Después de todo, es la promesa de retener buena parte de la riqueza que crean la que los motiva a crearla. Análogamente, en sus primeras etapas, el crecimiento veloz suele concentrarse en ciertos enclaves urbanos y eso puede agudizar la desigualdad entre la población urbana y la rural, así como la desigualdad regional.

Riqueza relativa

Por ende, el verdadero interrogante no es si el crecimiento rápido exacerba la desigualdad, sino si empeora la forma de desigualdad que la ciudadanía considera ofensiva y, en caso afirmativo, qué se puede hacer al respecto. La desigualdad que sume a parte de la población en una pobreza abyecta es censurable, y la lucha para eliminarla debe tener prioridad. Mientras exista la pobreza abyecta, los avances más importantes en la lucha contra las formas más ofensivas de desigualdad probablemente procedan del alivio de la pobreza. Por ejemplo, como los pobres están nucleados en zonas rurales, mejorar el ingreso rural mediante programas antipobreza y mediante la migración de los trabajadores hacia zonas urbanas

automáticamente reducirá la desigualdad entre la población urbana y rural. Como los pobres también suelen concentrarse en determinadas regiones, focalizar la lucha contra la pobreza allí también aliviará la desigualdad regional.

Irónicamente, el indicador de la desigualdad en el que se centran la mayoría de los economistas —el coeficiente de Gini calculado para toda una nación o una región determinada— quizá sea el que menos relevancia reviste para la impresión que cada ciudadano tiene de su bienestar. Intente preguntarle a un campesino si conoce la dirección del movimiento del coeficiente de Gini en su provincia o región en la última década, o si el aumento de 10% del coeficiente de Gini nacional o provincial en ese mismo plazo le preocupa. Con toda seguridad, la pregunta lo dejará perplejo. Por otra parte, como comprobé hace poco al visitar el pueblo de mis ancestros, el campesino querrá saber por qué en su pueblo los ingresos no subieron tan rápido como en la ciudad más próxima. Cuando de desigualdad se trata, las personas se evalúan dentro de su contexto inmediato, que suele limitarse a los vecinos, los amigos, los colegas y las poblaciones próximas.

Haremos dos últimas reflexiones:

- Primero, no hay duda de que la desigualdad resulta más tolerable en una economía en crecimiento. En una escalera mecánica ascendente, el hecho de que algunos logren subirla caminando o corriendo incomoda menos que si la escalera está detenida y algunos no tienen esperanza de llegar a arriba del todo.

- Segundo, si la acumulación de riqueza por medios legítimos ocurre en un ambiente abierto y competitivo, la desigualdad puede servir de inspiración. En 1997, cuando Bill Gates, que se había hecho multimillonario en cuestión de años, visitó India por primera vez, causó sensación entre los jóvenes. Pero 10 años más tarde, cuando la revista *Forbes* incluyó en sus páginas a 54 multimillonarios dentro del país, muchos jóvenes sintieron que ese sueño ya no estaba reservado para unos pocos.

Azim Premji, presidente de la empresa multinacional de tecnología de la información Wipro, que construyó su propia fortuna y lleva un estilo de vida austero —viaja en clase económica y maneja un Toyota— declaró en 2007 a un corresponsal de la BBC: “Con la atención que atraje por mi dinero, pensé que iba a ser motivo de resentimiento. Pero resultó ser al revés: lo que hace es inspirar mucha más ambición en los jóvenes”.

Esa misma inspiración se observa también a nivel colectivo. Cuando Corea, China y la provincia china de Taiwan crecieron rápidamente, los políticos indios lo atribuían a factores nacionales y afirmaban que India no podía emular a esas economías. Cuando las regiones indias de Haryana, Maharashtra y Gujarat lograron crecer con una rapidez parecida, los políticos de Bihar y Orissa ya no podían usar la misma excusa y se vieron obligados a replantear las políticas de sus estados.

No hace ni cinco años, la prensa india rebosaba de advertencias sobre la revolución que se avecinaba debido a la agudización de la desigualdad regional. Hoy, dedica ese mismo espacio a artículos sobre la transformación de Bihar y Orissa, que gozan de tasas de crecimiento de 8%–9%. ■

Arvind Panagariya es profesor de Ciencias Económicas y de la cátedra Jagdish Bhagwati de Economía Política India en la Universidad de Columbia y es Investigador Principal No Residente de la Brookings Institution.

La desigualdad es indefendible

Si las autoridades descuidan la distribución del ingreso, las consecuencias para la sociedad y sus integrantes podrían ser graves

Rodney Ramcharan



Pastoras en Malkona, Kenya.

ES LÓGICO preguntarse si los gobiernos se deberían preocupar por la creciente desigualdad, o bien —inspirándose en la imagen de una marea creciente que levanta a todos los navíos por igual— concentrarse en estimular el crecimiento del PIB. La teoría económica y una masa creciente de datos llevan a pensar que la desigualdad debería ser una inquietud importante.

Tomemos el caso de Estados Unidos. Después de la recesión de 1982 gozó de uno de los períodos de crecimiento económico más prolongados de la posguerra, salpicado apenas por una desaceleración breve a comienzos de los años noventa y otra en 2001. Pero la prosperidad no fue generalizada. Aunque la actividad económica se aceleró durante el boom informático de la década de 1990, no todo el mundo salió ganando. De hecho, durante los 25 años de auge entre 1982 y el estallido de la crisis mundial en 2007, la desigualdad aumentó drásticamente. Entre 1980 y 2004, la proporción agregada del ingreso (neto de impuestos) percibida por el 10% de la población que más ganaba pasó de 7,5% a 14% (CBO, 2006). Pero tomando datos más específicos en un período más largo, la agudización de la desigualdad se revela más marcada. En 1976, el 1% más alto de los hogares percibía apenas el 9% del ingreso estadounidense; para 2007, esa cifra rondaba el 24%. De igual manera, el índice de Gini —un indicador común de la desigualdad que registra 0 si todo el mundo tiene un ingreso idéntico y 1 si una sola persona recibe la totalidad del ingreso— aumentó alrededor de 25% durante ese mismo período.

La desigualdad es mucho peor en numerosos países. Sudáfrica gozó de un crecimiento vigoroso entre 2000 y 2005, pero la desigualdad se agravó brutalmente. En ese lustro, el índice de Gini subió alrededor de 12%, a 0,58, lo cual significa que Sudáfrica es uno de los países más desiguales del mundo.

El costo de los riesgos

Una desigualdad marcada puede acarrear costos socioeconómicos significativos tanto para los particulares como para la sociedad. La vida está llena de riesgos y la desigualdad del ingreso puede dictar cómo los controlan las personas. Los emprendimientos comerciales pueden fracasar y los problemas de salud pueden impedir trabajar. En un mundo con mercados de capital bien desarrollados —sistemas bancarios y seguros fácilmente accesibles—, la gente puede asegurarse contra el infortunio, mediante sus propios ahorros o contratando un seguro. Pero como quedó claro en el debate reciente sobre el sistema de atención de la salud de Estados Unidos, el acceso al crédito y a los seguros es imperfecto en las economías avanzadas, y está aún más limitado en los países menos desarrollados. Eso significa que en muchos casos los particulares tendrán que asumir íntegramente la mayoría de los riesgos que conlleva vivir, y esa responsabilidad es más pronunciada en las economías menos desarrolladas.

Por ende, en las sociedades sumamente desiguales, cuando golpea un infortunio como una enfermedad o una quiebra, es posible que gran parte de la población no tenga acceso al crédito o el patrimonio personal necesario para reemplazar el ingreso perdido o amortiguar el impacto del shock en el consumo. Entonces, aunque el crecimiento económico per cápita —un concepto que mide la variación del ingreso del ciudadano promedio— quizá esté en alza, la brecha del ingreso podría seguir ensanchándose porque una proporción relativamente mayor del ingreso cae en manos de quienes más ganan. Es decir, el ingreso per cápita puede estar creciendo, pero el bienestar del grueso de la población no cambia o empeora, incluso en medio de un boom.

Para la sociedad en su conjunto, una fuerte desigualdad, sumada a un acceso limitado al crédito, puede obstaculizar el desarrollo económico. Por ejemplo, la enseñanza suele considerarse un

ingrediente clave del desarrollo económico, pero recibirla requiere mucho tiempo y dinero, incluido el ingreso que la persona sacrifica por estar en un aula. Igualmente, el espíritu de empresa es importante para el desarrollo, pero plasmar una idea en un negocio por lo general requiere un capital inicial considerable. Una desigualdad creciente, que pone estas inversiones fuera del alcance de muchos, puede sentar las bases de un crecimiento mucho más débil. Además, también puede llevar a los desfavorecidos a reclamar una redistribución del ingreso —a través de métodos potencialmente ineficientes de transferencia o tributación— capaz de trabar el crecimiento. La presión a favor de políticas ineficientes podría adoptar formas aún más insidiosas. Rajan (2010), por ejemplo, sostiene que los políticos estadounidenses podrían haberse visto tentados a respaldar medidas económicamente riesgosas, como la expansión excesiva del crédito bancario, para contribuir a aliviar el costo de la desigualdad aguda en términos del bienestar, sembrando las semillas del colapso crediticio.

Consecuencias políticas

Pero el precio más pernicioso de la desigualdad quizá sea el impacto en el sistema político. En las sociedades extremadamente desiguales, una minoría pequeña no solo controla un porcentaje significativo de los recursos económicos, sino que también los organiza probablemente con más eficacia y se expresa con una sola voz en el proceso político. En otras palabras, le resulta más fácil que a los estratos sociales más pobres actuar colectivamente. Ese hecho, conjugado con el manejo de grandes recursos, puede concederles a los ricos una participación desmedida en el proceso político y engendrar políticas económicas que benefician a unos pocos a expensas de la mayoría.

Consideremos el suministro de bienes públicos, como la enseñanza. Dado que tiene un valor social amplio, muchos gobiernos mantienen cierta escolaridad obligatoria y la financian a través de impuestos. Pero aunque la gente menos adinerada se beneficia desproporcionadamente de la educación pública, su costo muchas veces recae en la población más adinerada, que suele optar por la educación privada pero aun así debe pagar impuestos. Por lo tanto, una desigualdad pronunciada que favorezca políticamente a los ricos a expensas de los demás puede conducir a un financiamiento insuficiente de la educación y otros bienes públicos importantes (Ramcharan, 2010). De hecho, hay economistas que sostienen que, como la educación beneficia principalmente a ciertos tipos de producción como la manufactura, es posible que las elites terratenientes de algunos países hayan convencido a los gobiernos de privar conscientemente de fondos a la educación pública, retrasando el desarrollo económico (Galor, Moav y Vollrath, 2009).

Las políticas del sector financiero son otra esfera en la cual la desigualdad y la captura política pueden retrasar el desarrollo económico. La accesibilidad perfecta de los mercados es un indicio de un sistema financiero bien desarrollado. En un sistema de esas características, los mercados están abiertos y tienen competencia, y los particulares pueden acceder fácilmente al crédito. Pero el ingreso de agentes nuevos en el mercado puede hacer peligrar las rentas económicas y el poderío político de los protagonistas ya establecidos; en una sociedad extremadamente desigual, estos últimos —usualmente la elite económica— pueden aprovechar mejor el proceso político para bloquear el desarrollo financiero. Los intereses con-

centrados pueden, por ejemplo, luchar por que se adopte legislación financiera restrictiva, como ocurrió en las últimas batallas sobre el sector bancario en Estados Unidos (véanse Rajan y Ramcharan, 2010a y 2010b), o bien por que los bancos permanezcan bajo control del Estado, de modo que el crédito esté dirigido a un puñado de empresas bien conectadas. En uno u otro caso, el daño colateral para la economía puede ser grave, ya que persisten empresas ineficientes y se retrasa la innovación. Obviamente, una vez que una elite soluciona el problema de la acción colectiva y aprende a manipular el proceso político, su impacto puede ser mucho más amplio. Alston y Ferrie (1993), por ejemplo, sostienen que hasta que la mecanización de la producción algodonera desplazó la mano de obra agrícola no calificada en los años cuarenta, un pequeño grupo de terratenientes sureños empleó su influencia en el Congreso para postergar el establecimiento del régimen de seguridad social en Estados Unidos, a fin de mantener a esos trabajadores bajo su control.

El bienestar social en juego

En suma, cuando el crecimiento económico es positivo, la sociedad puede estar mejor que en el pasado. Pero las políticas económicas que circunscriben la atención a las tasas de crecimiento promedio pueden ser ingenuas hasta rayar en lo peligroso, sobre todo en países donde la desigualdad ya es elevada. Su precio para el bienestar de la sociedad puede ser muy grande, especialmente si los mercados de crédito están subdesarrollados, y también puede limitar las inversiones en capital físico y humano propicias para el crecimiento, y alentar la insistencia en una redistribución posiblemente ineficiente. Pero la desigualdad aguda también puede alterar el proceso político, dándoles a los ricos una voz relativamente más fuerte que la de una mayoría no tan homogénea. El resultado de ese desequilibrio de poder quizá sean políticas e instituciones económicas que beneficien a unos pocos a expensas del resto de la sociedad. Esas políticas, a su vez, pueden sesgar aún más la distribución del ingreso y calcificar el sistema político, con consecuencias políticas y económicas aún más graves a largo plazo. ■

Rodney Ramcharan es Economista Principal del Departamento de África del FMI.

Referencias:

- Alston, Lee, y Joseph Ferrie, 1993, "Paternalism in Agricultural Labor Contracts in the US South: Implications for the Growth of the Welfare State", *American Economic Review*, vol. 83, No. 4, págs. 852–76.
- Galor, Oded, Omer Moav y Dietrich Vollrath, 2009, "Inequality in Land Ownership, the Emergence of Human-Capital Promoting Institutions, and the Great Divergence", *Review of Economic Studies*, vol. 76, No. 1, págs. 143–79.
- Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO), 2006, *Historical Effective Federal Tax Rates: 1979–2004* (Washington, diciembre).
- Rajan, Raghuram, 2010, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- , y Rodney Ramcharan, 2010a, "Land and Credit: A Study of the Political Economy of Banking in the United States in the Early 20th Century", *Journal of Finance*, de próxima publicación.
- , 2010b, "Constituencies and Legislation: The Fight over the McFadden Act of 1927" (inédito).
- Ramcharan, Rodney, 2010, "Inequality and Redistribution: Evidence from U.S. Counties and States, 1890–1930", *Review of Economics and Statistics*, de próxima publicación.



Candidatos en una feria de empleo en Nueva York, Estados Unidos.

¿Un futuro fiscal realmente sombrío?

Mark Horton

Para la mayoría de las economías avanzadas, la situación no promete ni a corto ni a más largo plazo, pero hay manera de aliviar la presión presupuestaria

EL EMPEORAMIENTO abrupto de la situación fiscal de las economías avanzadas, los mercados emergentes de Europa central y oriental y otras regiones es una de las consecuencias centrales de la crisis financiera mundial. Los graves déficits públicos causaron un alza drástica de la deuda pública de las economías avanzadas que probablemente persista durante el próximo lustro, empujándola muy por encima de todo nivel alcanzado desde la segunda guerra mundial (véase el gráfico).

El aumento marcado de los niveles de déficit y deuda bien podría hacer presión en las tasas de interés y vulnerar el crecimiento económico de estas economías, contagiando a países emergentes y en desarrollo. Los mercados financieros están cada vez más trastornados por el avance de la deuda y por la evolución incierta de las políticas de tributación y gasto, sobre todo en Europa. Para salvaguardar la recuperación, es necesario tranquilizarlos. A corto plazo, las autoridades se enfrentan a un dilema crucial. Si consolidan demasiado pronto —o sea, si actúan para recortar los déficits presupuestarios a corto plazo— podrían sofocar la reactivación. Pero la inacción o las políticas erradas podrían generar temores en torno a un peor endeudamiento y terminar reavivando la crisis.

Los problemas a más largo plazo son aún más complejos. Se necesitará una consolidación firme —frenando el gasto e incrementando el ingreso— para restablecer la salud fiscal y reducir la deuda a niveles más prudentes, descomprimiendo así las tasas de interés y el crecimiento. Esa necesidad es particularmente apremiante en las economías avanzadas, pero también pesa sobre muchas economías emergentes y en desarrollo. La senda será más empinada para los numerosos países sometidos a intensas presiones de gasto a causa del envejecimiento de la población (véase “Una crisis fiscal oculta” en esta edición).

Vapuleados por la crisis

Los déficits presupuestarios dieron un salto gigantesco como consecuencia de la crisis financiera, que castigó sin piedad la actividad económica de las economías avanzadas y colapsó las corrientes comerciales y financieras hacia las economías emergentes y en desarrollo (aunque los flujos de capital se recuperaron en algunas regiones y países de mercados emergentes). A mediados de la década pasada, algunos gobiernos reaccionaron ante la abundancia excepcional del ingreso tributario recortando los impuestos o incrementando el gasto en categorías

delicadas: salarios y pagos de transferencias, como pensiones. La contracción de la actividad económica durante la crisis deprimió mucho esos ingresos, y al mismo tiempo numerosos países debieron expandir el gasto para apuntalar la economía. En las economías avanzadas, los déficits presupuestarios subieron, en promedio, unos 8 puntos porcentuales, de 1% del PIB en 2007 a casi 9% en 2009, y superaron el 10% del PIB en España, Estados Unidos, Grecia, Irlanda, Islandia, Japón y el Reino Unido. Es probable que la situación fiscal de las economías avanzadas empeore en 2010 a raíz de la continua debilidad de la recaudación pública y la expansión del estímulo en Alemania y Estados Unidos (además del aumento del gasto de defensa estadounidense).

El panorama fiscal debería comenzar a despejarse en 2011, a medida que siga su curso la reactivación y que vaya aminorando el estímulo lanzado ante la crisis. Más allá del desmantelamiento del estímulo, la mayoría de los países tienen previstas otras medidas de ajuste. Pero, en promedio, los déficits presupuestarios de las economías avanzadas seguirán siendo sustanciales —5% del PIB o más hasta 2015— a falta de nuevas medidas. La persistencia de déficits cuantiosos refleja en gran medida la erosión sostenida del ingreso causada por la caída brutal del PIB potencial durante la crisis, que asestó un golpe permanente a los sectores financiero e inmobiliario. El aumento del gasto en atención de la salud, pensiones e intereses es otra causa del elevado déficit. El resultado será un alza de casi 40 puntos porcentuales de los cocientes de deuda pública de las economías avanzadas en 2007–15; dos tercios de ese aumento se deben al colapso del producto y a la disminución del ingreso tributario.

Mejor desempeño que las economías avanzadas

La crisis tuvo un impacto más suave en las finanzas públicas de las economías emergentes y en desarrollo, salvo en Europa central y oriental. En el conjunto de las economías emergentes, la crisis sumó 5 puntos porcentuales del PIB a los déficits en 2007–09. En Asia, el deterioro apenas superó los 4 puntos porcentuales, en promedio; en América Latina, fue de 2½ puntos porcentuales. En las economías en desarrollo, los cocientes de déficit fueron aún más favorables: empeoraron apenas 2 puntos porcentuales. En

promedio, los cocientes de déficit deberían comenzar a dar marcha atrás este año. En algunas regiones, esa mejora estará vinculada a un fuerte repunte de la actividad; en otras —particularmente Europa oriental— estará dictada por la presión de los mercados financieros.

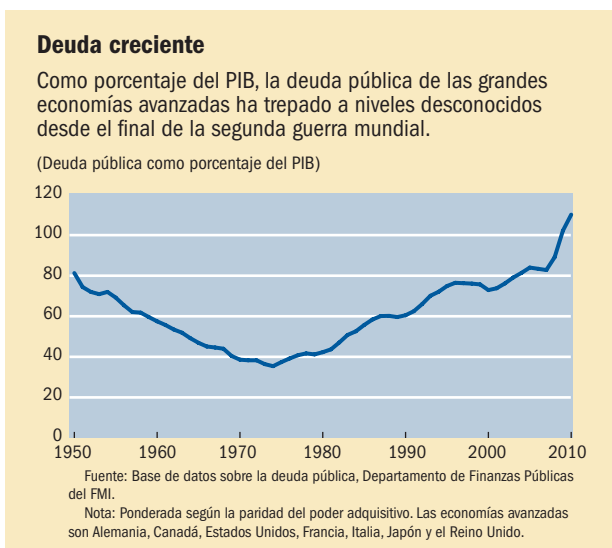
Al igual que los países avanzados, muchas economías emergentes y algunas en desarrollo sufrieron pérdidas del ingreso y pusieron en marcha un estímulo fiscal, pero en general todos se encontraban en mejores condiciones que las economías avanzadas cuando la crisis estalló. Globalmente, gozaban de un desempeño económico favorable y sostenido y habían logrado avances institucionales que contribuyeron a la disminución del déficit y la deuda desde comienzos de la última década. Las economías avanzadas, por el contrario, vieron crecer constantemente los cocientes de deuda. Los países en desarrollo también se beneficiaron del alivio de la deuda y del recorte de los pagos de intereses. Según las previsiones, esta divergencia continuará. Como las economías emergentes y en desarrollo tienen una situación demográfica más favorable y mejores perspectivas de crecimiento, se presume que su situación fiscal se recuperará con relativa rapidez y que la trayectoria de la deuda se estabilizará y luego retomará la tendencia descendente previa a la crisis. Sin embargo, persiste la posibilidad de nuevos trastornos en las economías avanzadas que podrían contagiarse al resto del mundo, esta vez no por culpa del exceso financiero sino del estrés fiscal.

En los próximos años, los gobiernos de muchas economías avanzadas tendrán necesidades de financiamiento excepcionalmente elevadas para cerrar grandes déficits presupuestarios y refinanciar vencimientos de la deuda. El endeudamiento bruto alcanzará 20% del PIB este año en Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia y el Reino Unido. Las necesidades de financiamiento también llegaron a ese nivel en un puñado de países europeos —España, Grecia, Irlanda y Portugal—, que se vieron en la mira de los mercados financieros. Por el contrario, son pocos los países de mercados emergentes con necesidades de financiamiento de semejante magnitud.

Ante esas grandes necesidades de fondos y la inquietud de los mercados en cuanto a las políticas futuras, los vencimientos promedio de los títulos públicos emitidos por economías avanzadas se han acortado y los diferenciales se han disparado en algunos países —entre ellos, España, Grecia, Irlanda y Portugal—, encareciendo la deuda y agudizando la tensión fiscal. Grecia ha activado un respaldo financiero excepcionalmente elevado del FMI y las instituciones y los países miembros de la Unión Europea para poder lanzar un ambicioso plan de consolidación fiscal, en tanto que varios países europeos han anunciado medidas de ajuste.

Frente a un gasto menos generoso

Para 2015, los cocientes de deuda pública bruta de las economías avanzadas promediarían 110% del PIB (ponderados según el tamaño de la economía), y Estados Unidos se sumaría a Bélgica, Grecia, Italia y Japón como países avanzados con un nivel de deuda de tres dígitos. En algunas economías avanzadas, la deuda seguirá en aumento en 2015, y serán pocas —Australia y Corea, más algunas más pequeñas de Escandinavia y Europa central— las que aún mantengan una deuda bruta inferior al 60% del PIB, la mediana (no ponderada) aproximada antes de la crisis.



Recortar la deuda pública a niveles más prudentes —digamos, la mediana de 60%— requerirá una austeridad considerable y sostenida en muchas economías avanzadas. Los economistas suelen centrarse en el déficit controlable —es decir, el déficit primario, que excluye el gasto financiero— y en la situación fiscal subyacente, ajustada en función de los efectos del ciclo económico en el ingreso y el gasto. Las proyecciones del personal técnico del FMI sugieren que, en promedio, si el saldo primario ajustado en función del ciclo mejora casi 9 puntos porcentuales del PIB en los 10 próximos años y se mantiene sin variaciones otros 10 años más, los niveles de deuda regresarán a 60% del PIB para 2030. Se calcula que el déficit primario promediará 4½–5% del PIB en 2010. El ajuste implica transformarlo en un superávit sostenido de 4% del PIB a partir de 2020. Las necesidades de ajuste son diferentes y dependen del nivel original de déficit y deuda. Esta consolidación deberá ser adicional a toda mejora automática producida por el alza de los ingresos y la disminución del gasto en prestaciones por desempleo y otros programas de la red de protección social que se materialice a medida que la economía se recupere.

Los más necesitados de ajuste

En julio de 2010, la necesidad más fuerte de consolidación entre las economías avanzadas para llegar a un nivel de deuda de 60% en 2030 parecía ser la de Grecia (17% del PIB; 7½ puntos porcentuales del cual están planificados para este año) y Japón (13% del PIB). Estados Unidos también tiene una profunda necesidad de ajuste, de casi 11 puntos porcentuales; es decir, más del doble de Bélgica e Italia, dos países que desde hace mucho soportan la carga de una deuda pública elevada.

Son varios los factores que explican semejante necesidad de ajuste fiscal en Estados Unidos:

- Un impacto de la crisis en el producto y el ingreso más significativo que en muchos otros países.
- El ambicioso estímulo fiscal desplegado desde 2008 y que continúa en 2010.
- El aumento del gasto social (por ejemplo, prestaciones por desempleo y cupones alimentarios) vinculado a la crisis.
- Otras presiones, como una inversión más alta en defensa, y un gasto continuo y creciente en atención de la salud y seguridad social.

Como resultado de estos factores, Estados Unidos tiene un *déficit primario subyacente* (el déficit ajustado para tener en cuenta las variaciones del ingreso y del gasto ocasionadas por el ciclo económico) muy grande, de 6½% del PIB; en Bélgica, es de apenas 1% del PIB, en tanto que Italia tiene un superávit de 1% del PIB. En estos dos últimos, el estímulo fue menor.

En el otro extremo del espectro de la austeridad, algunas economías avanzadas —Australia, Dinamarca, Finlandia, Noruega, Nueva Zelanda, la RAE de Hong Kong, Suecia y Suiza— ya tienen niveles de deuda muy por debajo del 60%. Algunas también poseen activos públicos sustanciales que podrían servir para cancelar la deuda, de ser necesario.

La consolidación fuera de las economías avanzadas

En las economías emergentes, el reto no es tan sobrecogedor. Allí, los niveles de deuda considerados prudentes son inferiores a los

de las economías avanzadas —quizá 40% del PIB—, aunque muchas ya los alcanzan. El promedio del grupo es de 38% del PIB. Pero varios países importantes —Brasil, Hungría, India, Malasia, Pakistán, Polonia y Tailandia— tienen deudas de más de 40%. Para reducirla por debajo de ese nivel se necesitaría un ajuste del saldo primario estructural del orden de 3 puntos porcentuales del PIB en promedio para 2020, mantenido hasta 2030. Además, las circunstancias de los mercados emergentes son muy variadas. Algunos con una deuda relativamente elevada, como Brasil y Hungría, también tienen un superávit primario considerable, lo cual limita la necesidad de ajuste si el superávit se mantiene. Otros, como India y Sudáfrica, disponen de fuentes internas de financiamiento relativamente profundas. Algunos países de Europa oriental —Letonia, Lituania y Polonia— se vieron duramente golpeados por la crisis, en tanto que otros —Bulgaria y Estonia— tenían niveles de deuda más bajos y mayor solidez fiscal cuando estalló.

Los países en desarrollo también se toparon con la crisis con niveles de déficit y deuda mucho más bajos que a comienzos de la década. En un grupo de 43 países en desarrollo, los niveles de deuda cayeron, en promedio, de más de 80% del PIB en 2000 a menos de 40% en 2007. La mejora fue posible gracias al alivio de la deuda y al afianzamiento de la situación fiscal, ya que se habían recortado los déficits de 4% del PIB en 2000 a menos de 2%, en promedio, en 2005–07. Por lo tanto, hubo margen para responder activamente a la crisis, amortiguando su impacto y acortando la duración de la desaceleración en comparación con otros episodios. El FMI colaboró, proporcionando US\$5.000 millones en financiamiento a África subsahariana en 2009, cinco veces más que en 2008. La asignación de nuevos derechos especiales de giro a estos países en 2009 les significó US\$21.000 millones adicionales en activos de reserva.

Los déficits presupuestarios de los países en desarrollo retrocedieron a 4% del PIB, en promedio, como resultado de la crisis, cediendo el terreno ganado durante los años dos mil. Sin embargo, a medida que el crecimiento mundial repunte y se desmantele el respaldo fiscal anticíclico, bajarían gradualmente a 2½% del PIB para 2015, y la deuda se estabilizaría y luego seguiría una tendencia descendente. Pero para algunos países en desarrollo la mejora de los saldos fiscales gracias a la reanimación del crecimiento no bastará para estabilizar los niveles de deuda pública y se necesitarán nuevos ajustes o una movilización sostenida de donaciones o de respaldo de donantes en condiciones sumamente concesionarias. En África subsahariana, por ejemplo, esa es la situación de algunos países occidentales (Burkina Faso, Malí y Níger) y de otros que producen recursos naturales (Botswana, Chad y Nigeria), y sus perspectivas podrían cambiar rápidamente si subieran los precios internacionales de las materias primas.

No obstante, estas posibilidades podrían empañarse si surgieran problemas en los países avanzados. Los países en desarrollo continúan recibiendo donaciones sustanciales (4% del PIB, en promedio) y financiamiento concesionario de las economías avanzadas. Si estas reducen ese apoyo por falta de fondos —y si el crecimiento se enfría y suben las tasas de interés—, la deuda de las economías en desarrollo podría dar un fuerte giro al alza e imponer recortes del gasto o poner en peligro los avances logrados antes de la crisis.

La carga adicional del envejecimiento de la población

El ajuste se torna más complejo en las economías avanzadas si se le suma la presión que el envejecimiento de la población ejercerá en el gasto. En promedio, el gasto en salud y pensiones se incrementaría 5 puntos porcentuales del PIB o más durante los 20 próximos años. Esa es la continuación de la tendencia imperante en las últimas décadas, alimentada principalmente por un gasto en atención de la salud atribuible a varios factores: tecnologías de diagnóstico y tratamiento nuevas y más costosas; el envejecimiento de la población, que requiere más cuidados, y el aumento de los ingresos, que se traduce en una demanda mayor de atención médica.

Alemania, Bélgica, Eslovenia, Estados Unidos, Finlandia, los Países Bajos y Rusia enfrentan presiones de gasto por el envejecimiento demográfico de más de 5 puntos porcentuales del PIB en los 20 próximos años. España, Estados Unidos, Francia, Grecia, Irlanda y el Reino Unido se enfrentan sin excepción a un complejo problema doble: un elevado ajuste de 8 puntos porcentuales o más para recortar la deuda pública al nivel previo a la crisis y una presión de gasto adicional de 4% del PIB o más en salud y pensiones.

Frente a la perspectiva de aumentos de los impuestos y recortes masivos del gasto, sería natural que los gobiernos se fijaran una meta de ajuste menos estricta y tomaran el resto prestado. Después de todo, podrían argumentar que Italia y Japón viven con niveles de deuda más altos desde hace muchos años. Pero una deuda elevada terminaría traducéndose en tasas de interés más altas y un crecimiento lento, aun suponiendo que fuera fácil refinanciarla. Según las estimaciones del FMI, el aumento de casi 40 puntos porcentuales que ha ocurrido en la relación deuda/PIB podría hacer subir las tasas de interés alrededor de 2 puntos porcentuales en los próximos años, con consecuencias desfavorables para las economías emergentes y en desarrollo. Otras estimaciones sugieren que el resultado podría ser una desaceleración del crecimiento de entre $\frac{1}{2}$ y 1 punto porcentual por año. De hecho, si los gobiernos no toman medidas de ajuste, la combinación de tasas de interés más altas y menor crecimiento podría exigir una consolidación aún más fuerte en el mismo momento en que se incrementa el gasto por envejecimiento demográfico. Por supuesto, la imposibilidad de refinanciar la deuda tendría consecuencias más devastadoras.

El ajuste que se avecina

Aunque la recuperación mundial está en marcha, su avance varía según la región y persisten los riesgos a la baja. Las recientes fluctuaciones negativas de los mercados reflejan más que nada incertidumbres fiscales. Para proteger la recuperación, las autoridades de muchas economías avanzadas deben tranquilizar a los mercados, comunicándoles estrategias de consolidación fiscal concretas y ambiciosas con un ancla visible en términos de un ritmo de ajuste promedio o de una meta fiscal a cumplir a mediano plazo.

Las economías avanzadas tienen planificado un ajuste de alrededor de $1\frac{1}{4}$ puntos porcentuales del PIB en 2011 que parece adecuado en términos generales, aunque algunas deberán comenzar a adoptar una política restrictiva ya este año para hacer frente a la preocupación de los mercados. El ajuste fiscal debería ir acompañado de la reforma del mercado laboral, financiero y de bienes

para estimular el crecimiento económico. Por ejemplo, habría que bajar las barreras a la competencia en la distribución minorista y las industrias de redes, como las telecomunicaciones; reformar el seguro de empleo, y descentralizar las negociaciones salariales. No podrá haber un ajuste satisfactorio sin un crecimiento vigoroso.

En las economías avanzadas, el ajuste debería centrarse en el recorte del gasto porque la carga tributaria ya es elevada en muchos países, aunque será necesario subir los impuestos en países con tasas tributarias más bajas y necesidades de ajuste más grandes. En numerosos casos probablemente haya un margen sustancial para eliminar las exenciones del impuesto al valor agregado —o para incrementar su tasa en Japón o introducirlo en Estados Unidos— y para incrementar significativamente el ingreso generado por la tributación del tabaco, el alcohol y las emisiones de carbono.

Un objetivo podría ser congelar el gasto per cápita fuera de la salud y las pensiones, centrándose en las transferencias y los salarios públicos totales, así como en el recorte de los subsidios agrícolas y energéticos. No será fácil reducir el gasto, y habrá que adentrarse en terrenos políticamente delicados, como los programas de derechos a prestaciones y los sueldos públicos en algunos países, y el gasto militar en otros. En cuanto a las pensiones, habrá que subir la edad legal de jubilación (ligeramente más rápido que el aumento de la esperanza de vida, para generar ahorros), incrementar los aportes y reducir las prestaciones. En el ámbito de la atención de la salud, se podría modernizar la tecnología de la información y los mecanismos de reembolso para mejorar la eficiencia y el suministro de servicios, expandir los costos compartidos, reducir los subsidios a los seguros privados y evaluar con criterios más estrictos la eficacia de tratamientos y tecnologías médicas en función de los costos.

Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan retos menos arduos, pero también hay riesgos significativos, sobre todo derivados de la turbulencia de los mercados financieros y del alza de las tasas de interés de los países avanzados. Deben evitar que el estímulo fiscal lanzado ante la crisis se torne permanente y, de ser necesario, tomar nuevas medidas para promover la flexibilidad presupuestaria e imprimir a la deuda una trayectoria descendente. La consolidación fiscal también puede suavizar el impacto de las entradas de capital y de las presiones de apreciación sobre las monedas locales. Algunas economías emergentes como China planean gastar más en salud y educación (véase “Tender una red de protección social” en esta edición). Obviamente, los mercados emergentes y países en desarrollo con niveles iniciales relativamente altos de deuda o déficit primario deberán esforzarse más. A diferencia de las economías avanzadas, los países emergentes y en desarrollo quizá tengan más margen para engrosar el ingreso, afinando los instrumentos tributarios y fortaleciendo la administración recaudatoria. ■

Mark Horton es Jefe de División del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

Este artículo se basa en dos publicaciones del FMI: “Fiscal Monitor: Navigating the Fiscal Challenges Ahead” (mayo de 2010) y “From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies” (abril de 2010).



Una crisis fiscal oculta

Un destacado economista estadounidense afirma que las cifras de la deuda subestiman gravemente problemas presupuestarios a largo plazo en EE.UU.

Laurence J. Kotlikoff

MIENTRAS Estados Unidos sigue sufriendo las secuelas de una tremenda crisis financiera, sobre la mayor economía del mundo se cierne un problema fiscal más alarmante: la temible combinación de altos y crecientes costos de las prestaciones médicas y jubilatorias y limitadas fuentes de ingresos, que ejercerá una enorme presión sobre la solidez fiscal.

Hasta ahora, los mercados parecen concentrarse en la deuda pública oficial de Estados Unidos en relación con su PIB, que asciende a 60%, aproximadamente la mitad de la de Grecia. En consecuencia, los depredadores financieros mero-dean en torno a Grecia, no Estados Unidos, elevando el rendimiento de la deuda griega y reduciendo el de los títulos del Tesoro de Estados Unidos.

Pero la razón deuda/PIB no sirve para conocer la verdadera posición fiscal de un país. Debido a lo que los economistas llaman un *problema de etiquetado*, cada dólar que un gobierno recibe y paga puede clasificarse de manera económicamente arbitraria. De modo que lo que se declara como el tamaño de un déficit o un superávit es independiente de la verdadera política fiscal de base del país (véase el recuadro).

El nombre es todo

Por ejemplo, los impuestos sobre la nómina salarial orientados a financiar las futuras prestaciones de pensiones y de salud en Estados Unidos son ingresos, hoy llamados impuestos, que bien podrían denominarse deuda. A su vez, las prestaciones futuras

podrían denominarse pagos (con intereses) de esa deuda (menos un impuesto futuro si no llegaran a cubrir el capital más intereses). Ese lenguaje alternativo —pero igualmente natural— describe la misma realidad: los impuestos son mucho más bajos y el déficit proyectado de 2010 es 15%, no 9%, del PIB.

La “reforma” del sistema jubilatorio de Chile a principios de los años ochenta ilustra el carácter arbitrario de las etiquetas fiscales. La reforma canalizó ingresos, entonces denominados impuestos sobre los salarios, hacia fondos privados de pensiones, que el gobierno luego tomó en préstamo para cubrir el pago de jubilaciones. El mismo dinero seguía fluyendo de los trabajadores activos a los pasivos, pero se lo denominó endeudamiento.

Si la razón deuda/PIB habitual no es útil para medir las perspectivas fiscales a largo plazo, sí lo es la brecha fiscal, cuyo valor es el mismo independientemente del rótulo. El tamaño de la *brecha fiscal* de Estados Unidos, según la reciente medición del FMI (FMI, 2010), indica que la situación fiscal nacional es pésima.

La brecha fiscal mide cuán cerca está el gobierno de cumplir con su *restricción*

presupuestaria intertemporal. Esa restricción exige que el valor presente de los pagos del Estado —por bienes y servicios, pagos de transferencias y capital e intereses de la deuda oficialmente declarada— no supere el valor presente de sus ingresos, como impuestos e intereses ganados sobre los activos públicos. Es decir, lo que el gobierno gasta a largo plazo no debe exceder los ingresos.

La brecha fiscal es la diferencia entre el valor presente de los pagos e ingresos del Estado. Mide el grado en que la política vigente viola su presupuesto intertemporal. Si no se cumple con la restricción presupuestaria intertemporal, esa política será insostenible. Y si el valor presente de los pagos supera con creces el de los ingresos, se requieren cambios importantes e inmediatos de las políticas para evitar que las generaciones futuras encuentren un contexto fiscal y económico muy diferente, y menos favorable, que las actuales. En lo fiscal, no puede evaluarse la política a corto plazo independientemente de la política a largo plazo porque siempre existe la posibilidad de etiquetarla arbitrariamente. Además, la política fiscal es un juego de suma cero entre todas las generaciones presentes y futuras. Las cuentas impagadas de las generaciones actuales tendrán que ser cubiertas, necesariamente, por las generaciones futuras.

Una gran brecha fiscal

Según el informe del FMI, la brecha fiscal de Estados Unidos vinculada a la actual política federal resulta inmensa, si se mide a tasas de descuento verosímiles para determinar el valor presente de los

ingresos o pagos futuros, y cerrarla exigiría un ajuste fiscal anual permanente aproximadamente igual al 14% del PIB del país.

Los datos correspondientes al escenario fiscal alternativo a largo plazo de la Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos (CBO, por sus siglas en inglés) confirman las observaciones del FMI. Según esos datos, cerrar la brecha fiscal exige un ajuste fiscal anual de alrededor del 12% del PIB. Esa cifra se basa en una tasa real de descuento de 3%, mientras que si se toma una tasa de 6%, asciende aproximadamente a 8% del PIB.

¿Qué implicaría recaudar 8%, por no decir 12% o 14%, del PIB? En 2009, los impuestos federales sobre la renta personal totalizaron 7,4% del PIB en Estados Unidos. Para alcanzar el equilibrio fiscal a valor presente se requeriría un aumento del valor presente del flujo de caja neto del gobierno equivalente como mínimo a la duplicación inmediata y permanente de los impuestos sobre la renta.

El pronóstico de la CBO es en realidad más pesimista que el del FMI porque ya contempla un alza de 50% de los pagos de impuestos a la renta personal como proporción del PIB. Además, la CBO supone que el aumento en los niveles de prestaciones de Medicare y Medicaid —programas públicos que prestan servicios de salud a la tercera edad y a los pobres, respectivamente— caerá alrededor de un tercio a corto plazo y dos tercios a largo plazo. Más aún, ambos escenarios de CBO son improbables.

En la proyección de la CBO, el alza de los impuestos sobre la renta como porcentaje del PIB refleja principalmente un

aumento automático que se produce porque esos impuestos se ajustan según la evolución de los precios, no del salario real, y no se contempla entonces ningún ajuste de la escala del impuesto en función del alza del salario real. Conforme a esa proyección, al subir el salario real, los trabajadores pasan a tramos de tributación más elevados. Parece políticamente improbable que el Congreso de Estados Unidos permita que la situación continúe incluso durante una década, que es lo que supone la CBO.

Las proyecciones de gasto también parecen ser optimistas. No se ha establecido ninguna política concreta para contener el crecimiento del nivel de prestaciones de Medicare y Medicaid. Desde 1970, el gasto federal real por persona en ambos programas ha crecido a una tasa media anual de 6,4%, mientras que el PIB real per cápita lo hizo a solo 1,8%. La CBO supone una desaceleración significativa del componente no demográfico de ese diferencial. Tras 40 años sin que se controle el crecimiento de este gasto, ese supuesto parece poco realista.

Además, hay una posibilidad significativa de que desaparezca el seguro de salud a cargo de los empleadores, algo no previsto por la CBO. La nueva ley de reforma del sistema de salud incluye importantes subsidios para los trabajadores de bajos ingresos que contraten cobertura médica a través de una Bolsa Nacional de Seguro de Salud, e impone sanciones relativamente leves a los empleadores que dejen de ofrecer esa cobertura. La existencia de Medicare ha eliminado de hecho la prestación privada de cobertura médica básica para la tercera edad, y dada la combinación de incentivos señalada, cabe esperar el mismo resultado final para los trabajadores de bajo ingreso.

Si las previsiones de la CBO se apoyaran en supuestos menos optimistas, la brecha fiscal de Estados Unidos en relación con el PIB sería sustancialmente mayor que la de Grecia y de la mayoría de las economías avanzadas integrantes de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. A diferencia del caso de Grecia, donde el gobierno acaba de debatir públicamente y sancionar reformas fiscales importantes, aunque todavía insuficientes, los supuestos de la CBO acerca de la evolución de la situación no han sido aún discutidos públicamente, ni siquiera contemplados en el discurso político de Estados Unidos.

Seguridad social

El sistema jubilatorio público de reparto —la Seguridad Social— también es un factor importante de la brecha fiscal global. Sus directivos estiman que, calculada de ahora hasta el infinito, la brecha fiscal del sistema es de US\$16,1 billones —más de US\$2 billones por encima de la proyección de 2008—, en gran medida debido a la recesión.

El largo plazo es muy extenso e incierto. Para evaluar con seriedad el valor corriente del presupuesto intertemporal es preciso descontar (ajustar según la inflación futura) correctamente flujos de caja netos inciertos usando factores apropiados en función del riesgo (véanse Lucas y McDonald, 2006; Geanakoplos y Zeldes, 2007, y Blocker, Kotlikoff y Ross, 2008). Dado que los economistas no saben cómo calcular correctamente flujos de caja netos futuros ajustados

¿Qué hay en un nombre?

El problema de etiquetado de los déficits públicos es una cuestión teórica, no simplemente práctica. Considérense las ecuaciones de cualquier modelo económico con agentes racionales, es decir, agentes que no prestan atención al lenguaje, sino que toman decisiones sobre la base de los fundamentos. El hecho de que quienes analizan esas ecuaciones hablen francés, inglés o chino no afectará al comportamiento del modelo, que se rige por la matemática.

Asignar rótulos fiscales determinados a las variables de un modelo implica simplemente elegir un lenguaje internamente coherente para analizar las ecuaciones. Pero cada elección produce una medida diferente de la *deuda* y de sus variaciones en el tiempo: el *déficit*.

En un estudio reciente me referí, junto con Jerry Green, al problema del etiquetado como “la relatividad general del lenguaje fiscal”, para recalcar que en la ciencia económica, como en la física, ciertos conceptos no están bien definidos (véase Green y Kotlikoff, 2009). El tiempo y la distancia no están bien definidos en la física, y la deuda pública y el déficit no lo están en economía, como tampoco los impuestos, los pagos de transferencias, el patrimonio neto privado, el ingreso disponible, el ahorro privado y los ahorros personales.

Toda la contabilidad de los déficits es así intrínsecamente arbitraria. Sustituir un conjunto de rótulos fiscales arbitrarios por otro no nos dirá nada que merezca conocerse si seguimos actuando como si la deuda pública midiera un fundamento fiscal en lugar de hacer lo que verdaderamente hace: reflejar nuestra nomenclatura.

por riesgo, miden las brechas fiscales en horizonte infinito usando diversas tasas de descuento.

Lamentablemente, en el caso de Estados Unidos, aplicar incluso una alta tasa de descuento no modifica el mensaje fundamental de que el país tiene una enorme brecha fiscal que parece imposible de cerrar sin reformas inmediatas y radicales de sus sistemas de salud, impuestos y seguridad social, además de otros recortes del gasto militar y demás gastos discrecionales.

Hacer balance

¿Cómo llegó Estados Unidos a esta situación actual de virtual bancarrota? Pasó seis décadas transfiriendo cada vez más recursos de la juventud a la tercera edad, mediante una variedad de programas diferentes clasificados con diferentes etiquetas. En el curso de muchas administraciones, desde la de Eisenhower a la de Obama, se aplicaron muchas políticas —bajar impuestos, ampliar la Seguridad Social, crear Medicare y Medicaid, gastar para combatir la recesión y financiar guerras— que agravaron los problemas financieros del país.

Muchas de esas políticas realmente merecían ser financiadas, pero cada una dejó una brecha fiscal más grande que antes y redistribuyó grandes sumas de las generaciones futuras a las actuales.

La carga impositiva neta implícita que soportarán los niños estadounidenses durante toda la vida, si se ven obligados a cubrir la brecha fiscal por sí solos, excede con creces de su capacidad de pago.

El problema no afecta solo a Estados Unidos. Europa y Japón también están llegando a un punto de inflexión tras décadas de políticas que pasaron la responsabilidad de una generación a otra (véase “A corto plazo”, en esta edición). China, con su rápido envejecimiento poblacional, sigue cada vez más el modelo occidental de tomar de los jóvenes para darles a los viejos (véase “Tender una red de protección social”, también en esta edición).

Pero la situación de Estados Unidos puede ser peor que la de otras economías avanzadas, no por factores demográficos, sino por su incapacidad de controlar el crecimiento de los niveles de prestaciones de los programas públicos de salud. En el caso de Medicare y Medicaid, prestaciones que aumentan durante 40 años a una tasa de 4,6 puntos porcentuales más que el crecimiento del PIB per cápita auguran una pesadilla fiscal, especialmente ante la inminente jubilación de la generación de posguerra y la posibilidad de que los subsidios a las personas de menor ingreso que adquieran cobertura en las Bolsas de Seguro de Salud se conviertan en otra enorme masa de prestaciones no contributivas.

¿Debate en ciernes?

La posibilidad de que la crisis fiscal de Estados Unidos desencadene una debacle financiera mundial es significativa. El mercado está ahora apostando contra los países pequeños, que aparecen como los de mayor debilidad fiscal. Pero las apariencias engañan cuando se basan en cifras oficiales de la deuda.

Una vez que el mundo se percate del verdadero alcance de la insolvencia fiscal de Estados Unidos, este país podría verse impedido de seguir financiando su deuda pública. Estados Unidos no es Grecia ni, para el caso, ningún otro país. Como emite la moneda de reserva mundial, indudablemente podrá

contraer deuda a plazos más largos y tasas menores que la mayoría de los países. Pero en algún momento ese privilegio exorbitante (como lo denominó el ex presidente de Francia Valéry Giscard d'Estaing hace casi cinco décadas, cuando era Ministro de Hacienda) llegará a su fin.

¿Qué pasará entonces? Una posibilidad, naturalmente, es que el Gobierno de Estados Unidos tenga que asumir sus problemas fiscales.

Otra es que el gobierno emita enormes cantidades de dinero para saldar sus cuentas, generando con ello alta inflación, menor confianza en los bancos y los fondos del mercado de dinero y una dura prueba para la garantía de depósitos. Este es un escenario extremo, pero no improbable. Los países que no pueden pagar sus deudas terminan creando dinero por la vía de imprimirlo. Como Estados Unidos se ha comprometido explícita o implícitamente a cubrir tantos pasivos financieros del sector privado —desde depósitos bancarios, fondos del mercado de dinero, deuda bancaria y bonos corporativos hasta préstamos para vehículos recreativos— ha creado una situación de *equilibrios múltiples*.

En equilibrios múltiples, una economía puede pasar repentinamente de una posición a otra, aparentemente al azar. La siguiente es una posibilidad improbable y extrema, pero que tendría consecuencias devastadoras para la economía real.

Una controversia comercial menor entre Estados Unidos y China podría inducir a algunos a pensar que otras personas venderán bonos del Tesoro de Estados Unidos. Esa impresión, sumada a una seria preocupación acerca de la inflación, podría provocar la venta masiva de bonos públicos, impulsando al público a retirar sus depósitos bancarios y a comprar bienes duraderos (que mantendrán su valor). Esos retiros podrían desencadenar otros similares de los fondos del mercado de dinero y las reservas de las compañías de seguro (al liquidar los asegurados el valor de rescate de sus pólizas). En un plazo breve, la Reserva Federal tendría que emitir billones de dólares para cubrir sus avales explícitos e implícitos. Todo ese dinero nuevo podría provocar una fuerte inflación, o quizás hiperinflación. Aun cuando al comienzo quizá no se suscite un problema inflacionario grave, los aspectos autocumplibles de los equilibrios múltiples podrían instalarse y llevar a ese resultado.

Los equilibrios múltiples podrían generar también otros escenarios menos apocalípticos, quizá más verosímiles, pero igualmente amargos.

Lograr la seguridad económica

No todas las noticias son malas, ni es demasiado tarde para corregir los problemas fiscales y financieros interconectados de Estados Unidos. El siguiente es un breve esbozo de cuatro propuestas (véase Kotlikoff, 2010) que, juntas, podrían contener los costos y elevar los ingresos:

- Exigir que todos los intermediarios financieros constituidos como sociedades operen estrictamente como compañías de fondos mutuos que reciben e invierten dinero a cambio de una participación en su propiedad. El valor de cada participación depende de las inversiones, y solo los fondos mutuos de efectivo estarían respaldados dólar por dólar. De esa forma, ningún fondo mutuo quebraría, evitándose así todos los costos consiguientes. Los retiros bancarios masivos, como los dispa-

rados por problemas fiscales, serían cosa del pasado. Un único regulador —la Autoridad Financiera Federal— supervisaría la plena divulgación, verificación y calificación de los títulos de los fondos mutuos.

- Dar a cada estadounidense un vale anual cuyo valor dependa de su estado de salud preexistente. Los beneficiarios comprarían una cobertura médica básica a aseguradores que en ningún caso podrían negársela. La cobertura básica estaría determinada por un panel independiente de médicos, sujeta a una restricción presupuestaria: el costo de todos los vales no podrá exceder el 10% del PIB.

- Establecer cuentas personales de retiro en un sistema semipúblico, aportando el Estado contribuciones equivalentes para los pobres, los desempleados y las personas con discapacidad a fin de que el sistema sea lo más progresivo posible. Todos los aportes se invertirían en un fondo basado en un índice mundial, para que todos los participantes recibieran la misma tasa de retorno. El Estado garantiza un rendimiento real de cero sobre los aportes (es decir, sin pérdidas). Entre los 57 y 67 años, los saldos de cada trabajador serían canjeados gradualmente por anualidades ajustadas según la inflación que vendería el Estado.

- Reemplazar los impuestos federales sobre la renta personal y de las empresas, sobre la nómina salarial y sobre las donaciones por un impuesto de 18% sobre *todos los consumos*, incluidos los servicios de vivienda que consumen los propietarios (renta imputada).

Estas propuestas ayudarán a eliminar la brecha fiscal de Estados Unidos, garantizar su estabilidad y dar al país la confianza necesaria para ponerse nuevamente en movimiento. ■

Laurence J. Kotlikoff es profesor de Economía de la Universidad de Boston.

Referencias:

Annual Report of the Board of Trustees of the Federal Old Age and Survivors Insurance and Disability Trust Funds, 2010 (Washington).

Blocker, Alexander, Laurence J. Kotlikoff y Stephen A. Ross, 2008, "The True Cost of Social Security", NBER Working Paper 14427 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

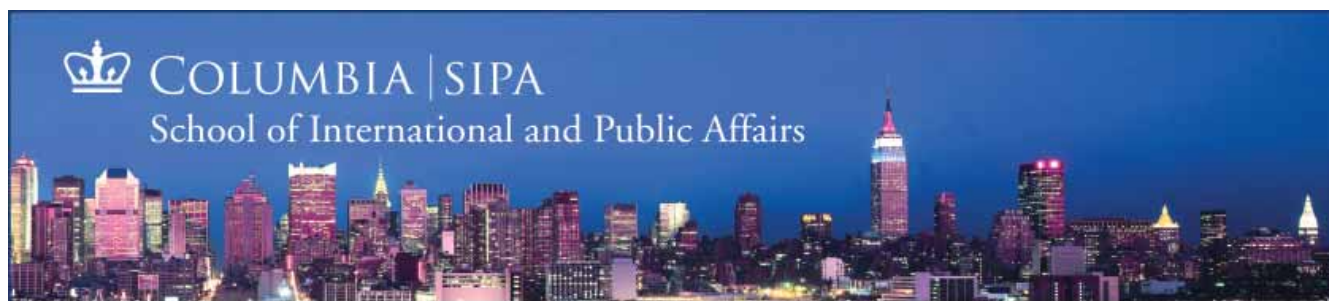
Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010, United States: Selected Issues, Country Report No. 10/248 (Washington). Disponible en www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10248.pdf

Geanakoplos, John, y Stephen P. Zeldes, 2007, "The Market Value of Accrued Social Security Benefits", NBER Draft Paper (inédito; Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Green, Jerry, y Laurence J. Kotlikoff, 2009, "On the General Relativity of Fiscal Language", en *Key Issues in Public Finance: A Conference in Memory of David Bradford*, compilado por Alan J. Auerbach y Daniel Shapiro (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

Kotlikoff, Laurence, 2010, *Jimmy Stewart Is Dead* (Hoboken, Nueva Jersey: John Wiley & Sons).

Lucas, Deborah, y Robert McDonald, 2006, "An Options-Based Approach to Evaluating the Risk of Fannie Mae and Freddie Mac", *Journal of Monetary Economics*, vol. 53, No. 1, págs. 155–76.



COLUMBIA | SIPA
School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2011-2012 program begins in July of 2011. Applications are due by January 1, 2011.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu

Tender una red de protección social

China, la nación más poblada del planeta, emprende reformas para mejorar los sistemas de salud y jubilación

Steve Barnett y Nigel Chalk

LA CRISIS financiera internacional dejó un reguero de víctimas: bancos en quiebra, mercados paralizados, recesiones... Pero parece estar perfilándose un claro en medio de tanto caos: el esfuerzo concertado de China por fortalecer la red de protección social.

Cuando la economía mundial se desmoronó y la demanda externa de productos chinos se evaporó, el gobierno se replegó sobre las fuentes internas de demanda. Puso en marcha un ambicioso programa de expansión fiscal muy concentrado en el gasto en infraestructura. Pero una fuente para nada desdeñable fueron las políticas encaminadas a mejorar el sistema jubilatorio e instituir un régimen de atención de la salud mejor, más eficaz y universal. Se trata apenas de los primeros pasos en el esfuerzo redoblado por tender una red de protección social que reduzca la desigualdad de ingresos y promueva el bienestar de más de mil millones de personas. Estas reformas están ocurriendo en un momento en que las economías avanzadas, como Estados Unidos y muchas de Europa, están luchando con el gasto jubilatorio y sanitario a largo plazo.

Menos necesidad de ahorro

Es raro que en China alguien no ahorre (véase el gráfico 1), ya se trate del gobierno, las empresas o los hogares. Y no son solo los hogares: la juventud y la tercera edad son los grupos que más ahorran, exactamente lo opuesto de lo que sucede en las economías avanzadas (véase el gráfico 2). Entre la población de mayor edad, gran parte del ahorro es netamente precautorio: dada la longevidad del ciudadano promedio, existe el temor de que el costo de la vida o de la atención de la salud agote los medios económicos y conduzca a la indigencia en la vejez. Incluso los hogares más jóvenes temen al riesgo de una enfermedad crónica o catastrófica costosa. Como el mercado privado de seguros médicos y anualidades está subdesarrollado, los hogares tienen un fuerte incentivo para ahorrar más de lo necesario a fin de autoasegurarse. Con un seguro social más sólido, ese tipo de ahorro precautorio ya no sería tan necesario y, en consecuencia, el consumo privado aumentaría. Ese estímulo al consumo es en muchos sentidos una consecuencia beneficiosa de reformas

intrínsecamente aconsejables para proteger a los pobres y mejorar el nivel de vida. Además, tendría efectos positivos para el resto del mundo: parte del nuevo consumo absorbería importaciones y eso ayudaría a corregir los desequilibrios mundiales.

Mejora del sistema jubilatorio

China lucha desde hace años con un régimen jubilatorio complejo y fragmentado que ni ofrece cobertura a gran parte de la población ni brinda un apoyo convincente a los beneficiarios. Hay diferencias marcadas entre las provincias; entre los residentes rurales, migrantes y urbanos, e incluso entre profesiones. Imprimirle coherencia es un reto de larga data, pero en los últimos años hubo un avance considerable.

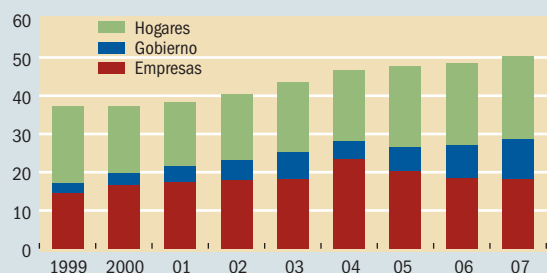
Fundamentalmente, en medio de la crisis internacional, el gobierno desplegó un nuevo sistema jubilatorio para la población rural que ya tiene más de 55 millones de afiliados y que para fines de año cubrirá a alrededor de 23% de los condados rurales. El programa brinda una jubilación mensual básica de 60 a 300 yuan, según la región y la cuenta de cada participante. La participación es voluntaria y requiere

Gráfico 1

Engordando la alcancía

Entre 1999 y 2007, el ahorro total de China aumentó de menos del 40% del PIB a más del 50%.

(Tasa de ahorro, como porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

un aporte anual de 100 a 500 yuan. El resto de los fondos proviene del gobierno central y de gobiernos locales y provinciales, aunque es el central el que cubre el grueso de los costos en las provincias de menor ingreso del oeste y del interior del país. Esta reforma promoverá el consumo reduciendo el ahorro precautorio y, aún más directamente, incrementando el ingreso de los afiliados. Son más de 16 millones de personas las que ya acceden a los beneficios.

Paralelamente a la ampliación de la pensión básica, se está procurando mejorar el funcionamiento de las pensiones urbanas tradicionales. Un nuevo programa público permite transferirlas de una provincia a otra, y hacer lo propio con los aportes. Esa reforma seguramente facilitará la movilidad laboral. Además, muchas provincias están trabajando en la mancomunación de riesgos, unificando los aportes y los pagos de los fondos de pensiones a lo largo y a lo ancho del territorio de cada una.

Aunque todos estos cambios representan un logro importante, aún queda mucho por hacer. En particular, se podría uniformar los planes de pensión a nivel nacional para facilitar la portabilidad y garantizar la igualdad geográfica. Además, sería útil simplificar el sistema actual de planes jubilatorios provinciales, nacionales y ocupacionales. Convendría que las autoridades se fijaran como meta última la mancomunación del riesgo a escala nacional, de modo que el sistema de pensiones chino se transforme en una red de seguridad verdaderamente eficaz que le asegure a la tercera edad un nivel de vida mínimo sin excepciones y desincentive así el ahorro precautorio elevado. A la vez, China tiene la oportunidad de aprender de las equivocaciones de las economías avanzadas y reformar el régimen jubilatorio, evitando costos fiscales excesivos a corto y largo plazo.

Ampliación de la cobertura médica

Además de los cambios en la seguridad social, en 2009 China anunció una reforma trienal exhaustiva del sistema de salud con la meta de poder ofrecer una atención fiable, asequi-

ble y universal para 2020. Los principales objetivos son los siguientes:

- **Lograr que la atención sea más equitativa** fortaleciendo sustancialmente la red de centros médicos en zonas rurales, ampliando el acceso a los planes de seguro médico y reduciendo los copagos de los hogares. Por ejemplo, los hogares rurales reciben ahora un reembolso equivalente a 55% de los gastos, lo cual muestra tanto el progreso sustancial de los últimos años —en 2004 la cifra era inferior a 30%— como el margen restante de mejora.
- **Reducir los costos** a través de una variedad de programas para reorganizar la estructura de precios de los medicamentos y los servicios médicos, desincentivando el uso excesivo de intervenciones y fármacos. A la larga, los cargos por servicios médicos individuales serán sustituidos por un pago total al proveedor, a precios fijados de acuerdo con la enfermedad.
- **Mancomunar mejor los riesgos** alentando la participación en los planes de seguro médico y facilitando la portabilidad.
- **Mejorar la calidad** promoviendo la formación y la investigación; mejorando la supervisión, la regulación y las normas de calidad para médicos, hospitales y empresas farmacéuticas; alentando el control de las enfermedades y los servicios preventivos y de salud materno-infantil, y ampliando el financiamiento público de la educación sobre salud.

Como parte de este programa, el gasto sanitario público aumentará casi el 3% del PIB en 2009–11. Alrededor de dos tercios de ese financiamiento adicional se destinará a ampliar la cobertura de los seguros en zonas rurales y para jubilados, desempleados, universitarios y trabajadores migrantes residentes en zonas urbanas. Para fines de 2011, el gobierno tiene prevista la cobertura del 90% de la población. Parte de esa ampliación de la cobertura ocurrirá mediante subsidios más generosos a los hogares rurales, que contribuirán con ellos a planes de seguro médico. Otros fondos garantizarán el acceso de todas las regiones rurales a hospitales, centros médicos y clínicas locales: en los próximos tres años, el gobierno construirá 29.000 centros médicos y 2.000 hospitales, y capacitará a 1,4 millones de profesionales nuevos encargados de atenderlos.

Aunque sería prematuro juzgar los resultados, el gobierno ha asignado gran prioridad a fortalecer el sistema sanitario de una manera que sea sostenible y evite los problemas fiscales que está causando en muchas economías avanzadas la escalada de estos costos. China claramente ha asumido un compromiso renovado para ofrecer a la totalidad de la población una buena atención de la salud y una jubilación básica universal, que aliviará el riesgo para la tercera edad y —a medida que se afiance la confianza en una atención médica pública fiable y al alcance de todos— le restará motivación al elevado ahorro precautorio de los hogares. ■

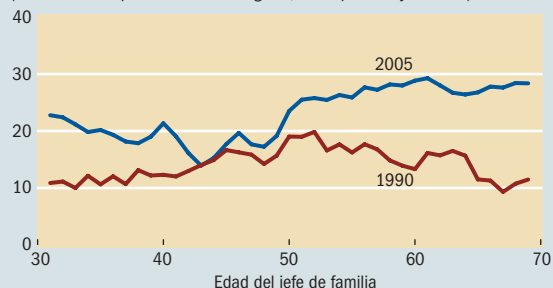
Steve Barnett es Subjefe de División y Nigel Chalk es Asesor Principal en el Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.

Gráfico 2

Viejos y jóvenes

En China, los hogares con viejos o jóvenes a la cabeza son los que más ahorran.

(Tasa de ahorro promedio de los hogares, como porcentaje del PIB)



Fuentes: Autoridades chinas y estimaciones del personal técnico del FMI.

A corto plazo

Al igual que muchas economías avanzadas, Francia se enfrenta a las costosas necesidades de una población en rápido envejecimiento

*Kevin Cheng, Erik De Vrijer
e Irina Yakadina*

FRANCIA se está recuperando de la Gran Recesión antes que la mayoría de las economías avanzadas europeas. Pero la reactivación es lenta y está acompañada de un desempleo elevado a causa de la debilidad de la demanda interna y del repunte letárgico de sus principales socios comerciales. La turbulencia de los mercados y los posibles contagios también pesan sobre las perspectivas a corto plazo.

Ahora bien, si las perspectivas a corto plazo no son precisamente deslumbrantes, el panorama fiscal a más largo plazo es quizás aún más desalentador. No es solamente que las finanzas públicas estén resentidas por culpa de la recesión, también el envejecimiento de la población, con el consecuente costo de las jubilaciones y la atención de la salud, pondrá cada vez más presión sobre el futuro fiscal de Francia y de la mayoría de las economías avanzadas (véase “¿Un futuro fiscal realmente sombrío?” en esta edición).

Por ende, el gobierno se encuentra ante un equilibrio delicado. Por un lado, prefiere evitar medidas que reduzcan el déficit presupuestario con excesiva rapidez por temor a hacer descarrilar la frágil recuperación. Por el otro, no puede demorarse en actuar para compaginar el ingreso con el gasto a más largo plazo. A fin de sentar las bases de esa sostenibilidad fiscal, las autoridades anunciaron una consolidación sustancial para 2011–13, y uno de sus componentes es una reforma jubilatoria que despertó polémicas en las esferas políticas.

Una situación fiscal debilitada

Los problemas fiscales de Francia tienen causas agudas y crónicas. A la primera categoría pertenece la recesión, que asestó un duro golpe a las finanzas públicas tanto directa como indirectamente. El impacto directo fue el costo del estímulo fiscal, que reemplazó la demanda privada con demanda pública y apuntaló al sector financiero. El impacto indirecto fue la pérdida de ingresos (principalmente, impuestos y aportes a la seguridad social) provocada por la crisis, el costo de los estabilizadores automáticos (como las prestaciones por



Juego de petanca en Bretaña, Francia.

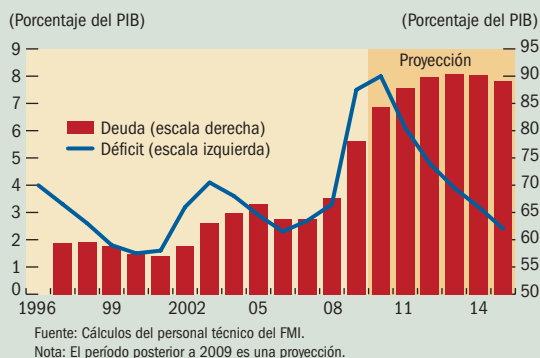
desempleo) y la erosión del producto, que hizo subir la deuda pública en relación con el ingreso nacional.

La crisis debilitó la situación fiscal del país (véase el gráfico). Tras retroceder de 4,1% del PIB en 2003 a 2,3% en 2006, el déficit global volvió a avanzar en 2007, y se prevé que el gasto supere al ingreso en alrededor de 8% del PIB en 2010. Con las políticas vigentes, la relación entre la deuda pública (que representa los déficits acumulados) y el PIB podría crecer en cuestión de años más de 25 puntos porcentuales por encima del nivel previo a la crisis, hasta ubicarse en 90% del PIB.

El envejecimiento de la población es el problema crónico más arraigado de Francia. De acuerdo con un estudio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la tasa de dependencia —la relación entre la población de más de 65 años y la población en edad activa— rondaba 27% en 2007, y las proyecciones la colocan en 42% para 2025 y 58% para 2050. Este grave problema pesa

En aumento

En Francia, la deuda pública como porcentaje del PIB comenzó a crecer con fuerza en 2008 y mantendría esa trayectoria en el futuro próximo.





también sobre otras economías avanzadas. Asimismo, mientras que por cada persona de más de 65 años hay 3,5 personas de 20–64 años en 2010, en 2040 habrá apenas 2. Eso exacerba la presión sobre el actual sistema jubilatorio de reparto. En otras palabras, la tercera edad consumirá una proporción cada vez mayor de los recursos nacionales. La jubilación a gran escala ya comenzó y probablemente se intensifique en los años venideros.

Pero la carga fiscal de la vejez no es solo una cuestión de demografía. También entran en juego varias características del sistema jubilatorio francés. Primero, las transferencias públicas —en forma de pensiones y prestaciones de la red de seguridad— generan más del 85% del ingreso de la población de más de 65 años; o sea, el segundo nivel más alto de los países de la OCDE, cuyo promedio ronda el 60%.

Como las finanzas públicas nacionales son deficitarias desde hace 30 años, la agudización del déficit del sistema jubilatorio es fiscalmente más preocupante. Segundo, la edad de jubilación por ley en Francia es hoy de 60 años, una de las más bajas de la Unión Europea. Eso significa que los franceses disfrutan de la jubilación más larga de Europa —en promedio, 28 años para la mujer y 24 para el hombre—, un prolongado período de pagos que agrava el problema.

A menos que haya cambios profundos, la fuerte presión ejercida por el gasto jubilatorio, sumada al encarecimiento de la atención de la salud de una población que está envejeciendo, exigirá incrementar no solo el gasto, sino también la deuda pública, empujándola a niveles insostenibles a más largo plazo. Pero los cuidados médicos y las jubilaciones no son las únicas cargas para el futuro fiscal de Francia. En parte como consecuencia de un proceso generalizado de descentralización fiscal, el gasto de los gobiernos locales aumentó rápidamente en el transcurso de la última década, y el gobierno está tomando medidas para frenarlo.

Las alternativas para Francia

Mantener la situación actual podría acarrear consecuencias fiscales demasiado graves. Lo que se necesita son políticas que racionalicen el gasto público a mediano y largo plazo, y que protejan a la vez un gasto que aliente la demanda interna. Eso es lo que los economistas denominan lograr “sostenibilidad fiscal”, y los focos de atención deberían ser tres.

- **Reforma jubilatoria.** El gobierno propuso profundas reformas jubilatorias para llegar a un equilibrio financiero en 2018. La meta es ambiciosa porque el déficit del sistema de pensiones está rozando 1,5% del PIB. La reforma, que debe ser aprobada por la Asamblea Nacional, conllevaría varios cambios. La edad de jubilación subiría paulatinamente de 60 a 62 años, lo cual suscita la oposición sindical. Las prestaciones jubilatorias completas se percibirían ya no a los 65 años, sino a los 67. Se elevaría el tope de los aportes sociales de los

afiliados con altos ingresos, se eliminarían algunas exenciones a los aportes, y poco a poco se armonizaría el sistema jubilatorio del sector público con el del sector privado. El gobierno ya extendió el período contributivo de 37,5 a 41 años, a partir de 2012. Juntas, estas medidas harían subir netamente la edad de jubilación efectiva y permitirían sincronizar mejor las políticas jubilatorias con la esperanza de vida.

- **Atención de la salud.** Se barajan varias medidas para limitar los costos hospitalarios y farmacéuticos y ejecutar mejor el recorte del patrón de gasto nacional. El programa de reforma sanitaria aún no se ha ultimado y se necesitarán más modificaciones significativas para contener el gasto médico sin comprometer la calidad de los servicios.

- **Control del gasto de los gobiernos locales.** La descentralización iniciada en los años ochenta incrementó rápidamente el gasto de los gobiernos locales y multiplicó las transferencias del gobierno central. La congelación de esas transferencias a partir de 2011 podría promover la eficiencia, entre otras cosas reduciendo la duplicación de responsabilidades en diferentes estratos del gobierno.

Lo que se necesita es una regla fiscal

Más allá de las circunstancias, la austeridad fiscal necesaria será difícil de lograr, y convendría imponer una disciplina más rigurosa. Una regla fiscal —o sea, una limitación permanente a las políticas de tributación y gasto, generalmente definida en términos de un indicador del desempeño fiscal global— reforzaría significativamente la credibilidad de la consolidación fiscal anunciada, consagraría el compromiso de equilibrar las finanzas públicas y podría infundir disciplina en todos los niveles del gobierno. Asimismo, probablemente promovería la implementación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento —el acuerdo de la Unión Europea que limita el déficit de cada miembro a 3% del PIB, y la deuda pública, a 60% del PIB—, y, dado el papel destacado de Francia, afianzaría la disciplina fiscal en la zona del euro.

En junio, un grupo de trabajo sobre reglas fiscales encabezado por el ex Director Gerente del FMI Michel Camdessus propuso incluir en la constitución un marco presupuestario plurianual reforzado (véase “Por regla”, en esta edición). Ese marco incluiría una trayectoria obligatoria que llevaría a cero el déficit estructural —el déficit público ajustado en función del ciclo económico— del gobierno general y fortalecería la confianza nacional en los objetivos fiscales de los programas de estabilidad. El grupo también recomendó la creación de un consejo fiscal independiente encargado de imprimir más realismo a los supuestos macroeconómicos en los que se basa el marco presupuestario y reforzar la rendición de cuentas del gobierno.

Francia necesita una consolidación sustancial en los próximos años para mantener la solidez de las finanzas públicas. El reto es arduo, pero la meta puede lograrse promoviendo la confianza del público en los objetivos fiscales a mediano y largo plazo y ciñéndose a su cumplimiento. ■

Kevin Cheng es Economista Principal, Erik De Vrijer es Director Adjunto e Irina Yakadina es Economista del Departamento de Europa del FMI.



Michel Camdessus y Renaud Guidée

Por regla

En Francia, una comisión propone reglas para equilibrar el presupuesto

ENFRENTADA a las mismas perturbadoras perspectivas fiscales a largo plazo que la mayoría de las economías avanzadas, Francia estableció un grupo de trabajo de alto nivel a principios de año y le encomendó elaborar un marco de reglas que haga realidad el equilibrio del presupuesto público consagrado en la constitución nacional en 2008.

El grupo, encabezado por Michel Camdessus, ex Director Gerente del FMI, contaba con 15 miembros: cuatro parlamentarios, siete funcionarios públicos de alto rango (entre ellos, Christian Noyer, presidente del Banco de Francia) y cuatro académicos.

Para lograr la sostenibilidad de la deuda —es decir, para reducir los déficits y las relaciones de deuda a niveles prudentes— no basta con desarticular el estímulo lanzado durante la crisis económica reciente. Al igual que otras economías avanzadas, Francia tendrá que hacer frente en futuros presupuestos al creciente costo de las jubilaciones y la atención médica de una población que está envejeciendo (véase “A corto plazo”, en esta edición). Parte de la respuesta radica en la profunda reestructuración jubilatoria que ya está en marcha, pero el marco propuesto por el grupo de trabajo seguramente será un complemento crítico.

Las reglas contribuyen a infundir disciplina fiscal en Francia. Incluyen el *Pacto de Estabilidad y Crecimiento* —el acuerdo de la Unión Europea que limita el nivel de déficit y de deuda— y un conjunto de reglas a nivel nacional que prohíben que el volumen de gasto corriente del gobierno general aumente año tras año.

Sin embargo, por más eficaces que sean, las reglas de gasto no están vinculadas directamente al objetivo de sostenibilidad de la deuda porque no imponen obligaciones del lado del ingreso, según un estudio reciente (FMI, 2009) que el grupo de trabajo tuvo en cuenta. Sus miembros se propusieron forjar los eslabones que faltan en el marco actual, elaborando una regla exhaustiva que obligue a las autoridades a cumplir objetivos a mediano plazo y les proporcione herramientas operacionales para llevar a cabo el ajuste fiscal requerido.

La disposición más importante pretende asegurar que las leyes presupuestarias aprobadas cada año sean coherentes con la meta última de lograr un presupuesto equilibrado. Para eso, el grupo de trabajo propuso un marco plurianual obligatorio de progra-

mación presupuestaria, que supeditaría las leyes presupuestarias anuales a una serie de *hitos* fijados en función del ajuste fiscal.

Con todo, la regla fiscal debe ser suficientemente flexible para permitir responder a shocks y evitar políticas que empujen en la misma dirección que el ciclo económico. Cada hito podría estar definido en términos del balance estructural; es decir, el nivel en que coinciden el ingreso y el gasto previstos. Pero esta propuesta no está exenta de dificultades. Primero, el balance estructural es una estimación, no un número fijo. Se basa en el cálculo de la *brecha del producto*; o sea, la diferencia entre lo que un país podría producir y lo que produce efectivamente. Además, la revisión de las estimaciones del producto interior bruto de períodos anteriores podría afectar a las estimaciones corrientes de la brecha del producto, impidiendo cumplir con la regla de manera puntual.

Segundo, a veces es difícil estimar la elasticidad del ingreso público; en otras palabras, cómo responderán los impuestos a los vaivenes del ciclo económico. Como lo señala el estudio del FMI, la variación del producto no siempre refleja debidamente el impacto que producen en el ingreso público los ciclos de las utilidades de las empresas y los precios de los activos. La magnitud de ese impacto puede ser significativa y en principio debe tenerse en cuenta, aunque en la práctica el ajuste es difícil y rara vez se efectúa sistemáticamente.

Por esa razón, el grupo de trabajo recomendó aislar el componente *no discrecional* de la fluctuación del balance estructural —es decir, la parte del gasto y del ingreso que está más allá del control de los legisladores—, incluido el impacto de la volatilidad que experimenta la elasticidad del ingreso tributario. Por otra parte, la regla abarcaría componentes del ingreso y del gasto público en los cuales influyen la política y la administración *discrecional*, haciéndose eco de las investigaciones de Duchêne y Lévy (2003) y de Guyon y Sorbe (2009), del Tesoro francés.

Para los legisladores, la regla sería vinculante en cuanto a los elementos que pueden controlar. La controlabilidad lograda mediante la formulación de políticas, conjugada con la responsabilización de las autoridades, seguramente promoverá la internalización y el cumplimiento de la regla. Para que esté centrada en el componente discrecional de la fluctuación del balance estructural, es necesario aislar no solo los factores que

se encuentran más allá del control de los legisladores, sino también las partidas que dependen del ciclo económico, conocidas comúnmente como *estabilizadores automáticos*. Según el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, los estabilizadores automáticos son el ingreso tributario y las prestaciones por desempleo, que, por ende, escaparían al alcance de la regla. Sin embargo, eso no impediría contemplar cierta calibración del ingreso tributario: aunque la variación interanual de la recaudación en base a la ley vigente no puede atribuirse a decisiones de política, no ocurre lo mismo con enmiendas a la legislación, que, de no mediar otro cambio, afectan al ingreso público.

Para poder abarcar todas las medidas estructurales discrecionales, los hitos vinculantes deben aplicarse tanto al ingreso o costo neto de la nueva legislación impositiva como a la totalidad del gasto público, con la excepción de la compensación por desempleo. Esto capta estructuralmente las medidas formuladas para encauzar presupuestos consecutivos por la senda del equilibrio.

La regla debe ser vinculante no solo para las leyes presupuestarias anuales, sino también para la implementación del presupuesto y la respuesta a los incumplimientos. Se establecería un procedimiento de vigilancia de la ejecución para detectar a tiempo cualquier desviación significativa durante el ejercicio, y se introducirían enmiendas concretas para subsanarla. Si la desviación se detecta al final del ejercicio, el grupo de trabajo sugiere imponer automáticamente hitos numéricos más estrictos para las leyes presupuestarias futuras.

El compromiso de las autoridades es clave para la credibilidad, la eficacia y la sostenibilidad de la regla. El grupo de trabajo

estuvo integrado por los presidentes y promotores principales de los comités presupuestarios de la Asamblea Nacional y del Senado; es decir, miembros tanto de la mayoría como de la minoría. Unánimemente, se manifestaron a favor de consagrar la regla propuesta en la legislación del más alto nivel, demostrando que son conscientes de los retos futuros y haciendo gala de sentido de la obligación y voluntad de acción.

Una regla de responsabilidad fiscal sancionada por el parlamento francés en 2001 ya cuenta con amplio respaldo. Fortaleciendo la normativa vigente, Francia dará un claro ejemplo de su vocación de consolidación y disciplina fiscal. ■

Michel Camdessus, ex Director Gerente del FMI, dirigió la comisión de consolidación fiscal, y Renaud Guidée actuó como Secretario General.

Referencias:

Duchêne, Sandrine, y Dan Lévy, 2003, "Solde 'structurel' et effort 'structurel': un essai d'évaluation de la composante 'discrétionnaire' de la politique budgétaire", French Ministry of Economy, Directorate General of the Treasury Working Paper No. 2003/18 (París).

Fondo Monetario Internacional, Departamento de Finanzas Públicas, 2009, "Fiscal Rules—Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances", IMF Policy Paper (Washington: 16 de diciembre).

Guyon, Thibault, y Stéphane Sorbe, 2009, "Solde structurel et effort structurel : vers une décomposition par sous-secteur des administrations publiques", French Ministry of Economy, Directorate General of the Treasury Working Paper No. 2009/13 (París).

2010

Fondo Monetario Internacional/Grupo del Banco Mundial
REUNIONES ANUALES

WASHINGTON DC, OCTUBRE

Programa de seminarios

7–9 de octubre

Lograr la prosperidad para todos

Un cónclave de autoridades públicas, líderes financieros y grandes pensadores debatirán sobre la forma de sustentar el crecimiento y el desarrollo mundiales, y de construir un moderno sistema de gobierno económico al servicio de todos

La sesión del 8 de octubre será televisada por la BBC en The World Debate.

Para más información, diríjase a www.worldbank.org/pos





Vista aérea del distrito financiero de Nueva York.

Después de la

supernova

Las lecciones sobre la gestión de crisis que el FMI extrajo de la evaluación del sistema financiero estadounidense

Ashok Vir Bhatia

EL PAÍS se encontraba en medio de una de las crisis financieras más devastadoras y costosas en más de cien años, en términos de la pérdida de empleos y producto, deuda pública y contagio internacional.

La respuesta oficial había sido contundente y había impedido un colapso sistémico total. Las autoridades habían inyectado un volumen extraordinario de liquidez en una amplia variedad de instituciones financieras y habían comenzado a debatir reformas legislativas históricas para reforzar la regulación y la supervisión. Hacer una evaluación en ese momento representaba un reto inusual tanto para el personal técnico del FMI como para los funcionarios estadounidenses participantes, pero a la vez ofrecía una excelente oportunidad para aprender de la crisis y contribuir al programa de reforma.

El FMI y el Banco Mundial habían lanzado conjuntamente el Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) tras la crisis asiática de fines de los años noventa, y aunque habían participado ya más de 120 países, sería la primera vez para Estados Unidos.

A fin de evaluar el sistema financiero más complejo del mundo, el FMI organizó un amplio equipo dirigido por su Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, que entre octubre de 2009

y marzo de 2010 sostuvo más de 150 reuniones con personal del Congreso, representantes de prácticamente todos los entes federales de regulación financiera, varios reguladores de los estados y numerosos participantes del sector privado. En junio se presentó la evaluación a las autoridades nacionales y el Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, la analizó junto con el Presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, Benjamin Bernanke, y el Secretario del Tesoro, Timothy Geithner. En julio recibió los resultados el Directorio Ejecutivo del FMI y se publicaron los informes definitivos.

Aunque el PESF abarcó una extensa diversidad de temas —las pruebas de tensión de las principales instituciones financieras, una evaluación de la calidad de la supervisión regulatoria en comparación con las normas internacionales y un examen de los mecanismos de liquidez sistémica y gestión de crisis—, la presente retrospectiva se centra en algunos de los sucesos más importantes de 2008 y en cómo informaron el juicio del equipo respecto de la gestión de la crisis.

Tender una red más amplia

Gran parte del asesoramiento del FMI sobre las redes de protección financiera y los mecanismos de resolución, basado en

horas de conversaciones con las autoridades, estuvo dictado por una constante fundamental: una y otra vez, los funcionarios nacionales se habían encontrado desprovistos de la autoridad jurídica necesaria para hacer frente a los problemas y el riesgo de quiebra de sociedades financieras no bancarias como Lehman Brothers y Bear Stearns.

En otras palabras, el reto consistió en tomar las herramientas de gestión de crisis aplicables a los bancos comerciales y hacerlas extensivas a instituciones no bancarias, como los *holdings* de grupos financieros grandes y complejos capaces de desestabilizar todo el sistema.

Bear Stearns fue el primer ejemplo alarmante de un grupo bancario de inversión que, a pesar de cumplir íntegramente con las regulaciones de capitalización y liquidez, perdió abruptamente acceso a su fuente de oxígeno: el financiamiento mediante reportos a corto plazo. En una operación de reporto se venden títulos a cambio de efectivo, a menudo a valor descontado, con el compromiso de comprarlos —muchas veces el día siguiente— pagando una diferencia que representa un interés. El jueves 13 de marzo de 2008, el descuento aplicado a los reportos con los que se financiaba Bear Stearns subió drásticamente, lo cual en la práctica dejó a la compañía sin liquidez.

Hasta ese momento, los reportos estaban considerados una fuente de financiamiento estable y fiable porque las operaciones estaban garantizadas. Con el beneficio de la experiencia está claro ahora que son vulnerables a pérdidas súbitas de la confianza.

Los sucesos que desencadenaron la iliquidez de Bear Stearns suscitaban las primeras dudas en torno a las herramientas de la Reserva Federal para casos de emergencia. El martes 11 de marzo de 2008, el banco central había dado a conocer un programa para incrementar la liquidez en el mercado hipotecario, el primero de numerosos mecanismos nuevos que requerían la aprobación de dos tercios del directorio de la Reserva Federal para declarar circunstancias “inusuales y apremiantes”. Dos días después —fortuitamente o no—, Bear Stearns se encontró en serios problemas.

El viernes 14 de marzo, la quiebra de la empresa parecía inminente y amenazaba con descalabrar el resto del sistema, dado el volumen de sus operaciones en el mercado de los derivados y su papel central como fuente de financiamiento de *hedge funds*.

Para estabilizar la situación ese fin de semana, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York otorgó un préstamo de US\$13.000 millones a través de su ventanilla de descuento al presunto comprador de Bear Stearns, el grupo JPMorgan Chase, que a su vez le otorgó un crédito por el mismo monto a Bear Stearns. El domingo, preocupada por los otros grandes bancos de inversión y por el funcionamiento del mercado de reportos del que dependían, la Reserva Federal aprobó un mecanismo de crédito (conocido en inglés con la sigla PDCF) que los operadores primarios podrían activar a partir del lunes por la mañana.

Hasta ese momento, los privilegios de la liquidez del prestamista de última instancia siempre habían estado reservados para las instituciones minoristas de depósito. El PDCF era, en la práctica, una ventanilla de descuento para grandes corredores de bolsa, y representó una importante ampliación de la red federal de protección financiera.

Aunque JPMorgan Chase se había comprometido a respaldar las obligaciones de Bear Stearns el mismo domingo que se anunció el PDCF, hasta el lunes 24 de marzo no se conocieron las condiciones finales de la adquisición. La Reserva Federal de Nueva York acordó apuntalar financieramente la transacción mediante un préstamo por US\$29.000 millones a un vehículo especial que a su vez compraría los activos de Bear Stearns. Ese procedimiento, que le permitió al banco central ejecutar una compra de activos como si fuera uno de los préstamos garantizados que estaban autorizados para situaciones de emergencia, se emplearía repetidamente en los meses siguientes.

En aras del equilibrio

En el diálogo del FMI con los representantes del sector oficial y privado, la experiencia de Bear Stearns se reveló como fuente de importantes planteamientos sobre los mecanismos de liquidez. Un interrogante clave fue si convenía expandir permanentemente la red de protección, por ejemplo manteniendo activo el PDCF a título indefinido, o si esa decisión agravaría indebidamente el riesgo moral. Otro fue si el criterio de circunstancias “inusuales y apremiantes” para invocar las potestades de emergencia de la Reserva Federal era demasiado estricto, con el consiguiente riesgo de trastornar aún más los mercados financieros. El tercero fue si correspondía que un banco central otorgara préstamos individuales a empresas financieras no bancarias.

El equipo convino en que, en términos generales, los mecanismos de liquidez para emergencias podían desactivarse y reactivarse según lo exigieran las circunstancias. Para conseguir un equilibrio entre las reglas y la discreción, recomendó plasmar mejor los principios que regirían en adelante los créditos de la Reserva Federal a instituciones no bancarias y conservar la flexibilidad para improvisar, incluida la capacidad para suministrar liquidez individualmente en situaciones extremas.

Visto en retrospectiva, el roce de Bear Stearns con la bancarrota dejó expuesta una deficiencia crítica: la falta de un régimen de resolución para bancos de inversión sistémicos en vías de quiebra. Se evitó un desenlace caótico únicamente porque JPMorgan Chase aceptó adquirir Bear Stearns y garantizar sus obligaciones mientras se negociaban las condiciones de la compra.

La experiencia de Bear Stearns también permitió observar críticamente la capacidad de gestión de crisis de la Reserva Federal, que superó con destreza obstáculos jurídicos y operacionales, como lo demuestran la novedosa estructura del vehículo especial y el respaldo brindado al mercado de reportos mediante el lanzamiento del PDCF en el transcurso de un fin de semana. Pero esas complejas intervenciones también plantearon arduos problemas de comunicación; entre ellos, dónde y cómo trazar el límite entre el respaldo a la liquidez y a la solvencia.

Garantías y más garantías

Las deficiencias de las herramientas de gestión de crisis salieron a la luz apenas seis meses después. El viernes 12 de septiembre de 2008, debilitado por el ininterrumpido deterioro del crédito a lo largo y a lo ancho de la economía estadounidense y por las constantes ventas de activos financieros a precios de liquidación, Lehman Brothers fue el segundo grupo bancario de inversión de renombre que perdió acceso al financiamiento en los mercados.

La Reserva Federal no podía suministrarle crédito de emergencia porque legalmente la operación debía ser libre de pérdidas y Lehman no podía ofrecer suficientes garantías exentas de gravamen. Entonces, la Reserva Federal de Nueva York congregó a un grupo de grandes bancos e intentó convencerlos de que financiaran la compra de Lehman. Cuando Bank of America optó por fusionarse con Merrill Lynch, quedó como único candidato Barclays, del Reino Unido. Si bien para el domingo a la mañana las condiciones ya estaban acordadas, la operación se frustró cuando Barclays anunció que no podía

Cuando se encuentra en peligro la estabilidad financiera, el costo para el contribuyente debe contraponerse al daño que es capaz de causar un colapso sistémico.

garantizar inmediatamente las obligaciones de Lehman porque la legislación británica exigía una votación del accionariado o una dispensa de la autoridad regulatoria nacional, y ni la una ni la otra podían ocurrir ese mismo día.

Como la Reserva Federal carecía de autoridad para expedir la garantía, Lehman no tuvo más remedio que declararse en quiebra el lunes 15 de septiembre. Si alguien dudaba de que una sociedad financiera pudiera ser por sí sola profundamente sistémica, Lehman le demostró lo errado que estaba. Toda la economía mundial cayó en una recesión.

Con el caso de Lehman quedó claro que las consecuencias sistémicas de la quiebra de las empresas financieras pueden multiplicarse por obra de sus actividades transfronterizas y de las incompatibilidades de los regímenes de bancarrota. En Estados Unidos, la Reserva Federal de Nueva York pudo seguir pres-tándoles a las subsidiarias bursátiles de Lehman y les permitió continuar funcionando tres días hábiles después del anuncio de quiebra del *holding* principal, preservando su valor y logrando que la liquidación fuera un poco menos desordenada. En el Reino Unido, por el contrario, se inició de inmediato el proceso de administración de la subsidiaria de Londres, congelando todas sus operaciones y desencadenando el pánico. Las llamadas de reposición de márgenes que se pusieron entonces en marcha contribuyeron a la caída de otra pieza del dominó financiero internacional: American International Group (AIG).

La quiebra de Lehman extinguió cualquier esperanza de organizar un grupo del sector privado capaz de apuntalar a AIG. Como AIG había asegurado créditos por US\$500.000 millones a intermediarios financieros de Estados Unidos y Europa, la Reserva Federal decidió proporcionarle financiamiento, por considerar que, a diferencia de Lehman, sí poseía garantías adecuadas, en forma de numerosas subsidiarias solventes. El préstamo inicial de US\$85.000 millones, anunciado el martes 16 de septiembre, estaba garantizado prácticamente con todos los activos de AIG.

Para el equipo del FMI, este caso ofrecía importantes lecciones. En particular, si *alguna* autoridad nacional hubiera estado facultada para extender una garantía al *holding* de Lehman que le hubiera servido de puente, el desenlace podría haber sido diferente, incluso para AIG. Además, las facultades de resolución de corredores de bolsa —en contraposición a las relativas a los bancos comerciales— claramente no estaban a la altura de las necesidades sistémicas. Ambos factores constituían un argumento contundente a favor de un nuevo mecanismo de resolución.

Cuando Lehman dejó de pagar un gran volumen de títulos de deuda, la industria de los fondos de dinero también entró en un pánico institucional que se calmó a los tres días, en el momento en que el Tesoro de Estados Unidos anunció que garantizaría todos los fondos. El equipo de FMI aplaudió esa decisión a nivel general, asemejándola a la garantía federal de los depósitos, pero sostuvo que el problema central radicaba en que las regulaciones vigentes les permitían a los fondos de dinero funcionar en la práctica como si fueran bancos, algo que habría que corregir en el futuro.

El repentino deterioro de la confianza del mercado en la capacidad de los agentes del mercado del dinero para cumplir con sus obligaciones de financiamiento a un día también planteaba la necesidad de ampliar la variedad de garantías y contrapartes activas en las operaciones de mercado abierto, que posteriormente se harían extensivas a los principales bancos comerciales. De esa manera, el banco central podría distribuir mejor la liquidez sistémica en momentos de estrés.

Puertas abiertas de par en par

Tras la compra de Bear Stearns y de Merrill Lynch, y la desaparición de Lehman, Goldman Sachs y Morgan Stanley se vieron sometidos a intensas presiones en el mercado y evitaron un amargo desenlace en gran parte gracias a una serie de medidas extraordinarias que tomó la Reserva Federal para incrementar nuevamente la liquidez sistémica.

El domingo 14 de septiembre, cuando Lehman se dirigía inexorablemente hacia la quiebra, el banco central anunció que relajaría los límites de crédito de las instituciones de depósito a sus filiales no bancarias para activos financiados generalmente en el mercado de reportos y que ampliaría la lista de garantías del PDCF para incluir todos los valores utilizados en los reportos. Una semana después, la Reserva Federal de Nueva York recibió autorización para otorgar préstamos a *todas* las subsidiarias bursátiles de Goldman, Morgan y Merrill (no solo a los operadores primarios) en Estados Unidos y en Londres, lo cual significaba que básicamente estaba apuntalando el mercado de los reportos en su totalidad. La decisión de prestar al otro lado del Atlántico parece haber respondido a la determinación de que las garantías de las subsidiarias estadounidenses no habrían logrado satisfacer las necesidades de financiamiento del grupo respectivo.

El 7 de octubre, se concedió a la Reserva Federal de Nueva York autorización para comprar —nuevamente a través de un vehículo especial— papel comercial de elevada calificación (financiero y no financiero) respaldado por activos y no garantizado. Este programa, que terminaría siendo el más utilizado de todos los mecanismos de liquidez para emergencias, marcó

un nuevo punto de inflexión: fue la primera vez que el banco central se ofreció a financiar empresas no financieras.

El equipo del FMI observó que para comienzos de octubre de 2008 los grandes bancos de inversión que habían sobrevivido en Estados Unidos tenían acceso a la liquidez del banco central a través de sus (pequeñas) instituciones subsidiarias de depósito, sus (grandes) subsidiarias bursátiles dentro del país y en el Reino Unido, y sus *holdings*, que podían emitir deuda a corto plazo directamente con la Reserva Federal de Nueva York. Se trató de un esfuerzo crítico, que una vez más puso de relieve la importancia sistémica de empresas y mercados clave que generalmente se encuentran fuera de la red de protección.

Excepción por riesgo sistémico

El equipo del FMI estudió las facultades y los procedimientos de resolución bien definidos que existen para los bancos comerciales, pero no para la banca de inversión. Cuando se desató un pánico catastrófico en torno a los fondos no garantizados de Wachovia el 26 de septiembre, menos de dos semanas después del colapso de Lehman, había mecanismos para hacerle frente. Wachovia no era un banco de inversión, sino el sexto *holding* bancario más grande del país, con una gigantesca red minorista de sucursales de depósito. Sin embargo, también hizo implosión con demasiada rapidez como para tomar medidas correctivas.

En otro fin de semana desbordante de emoción, las autoridades decidieron invocar por primera vez la “excepción por riesgo sistémico” a la exigencia general de que la entidad federal que garantiza los depósitos (FDIC, por sus siglas en inglés) ejecute una resolución bancaria al costo más bajo para el contribuyente. La decisión requería la aprobación de dos terceras partes de los directorios de la Reserva Federal y de la FDIC, y del Secretario del Tesoro en consulta con el Presidente de Estados Unidos. Todo esto transcurrió en las primeras horas del lunes 29 de septiembre, y así la FDIC pudo garantizar unos US\$300.000 millones en activos de Wachovia, tras lo cual Citi (en ese entonces el segundo *holding* bancario más grande de Estados Unidos) acordó respaldar su liquidez.

La excepción por riesgo sistémico se invocaría cuatro veces en total. Una de ellas fue el martes 14 de octubre, cuando la FDIC anunció un programa provisional de liquidez —quizás el arma más poderosa empleada en la crisis— que garantizaba dos cosas: todos los saldos de las cuentas de traspaso sin intereses operativas en instituciones de depósito garantizadas por la FDIC y los refinanciamientos de las deudas de esas instituciones y de sus *holdings*. Fue la única vez que se recurrió a la excepción para autorizar un mecanismo de uso general.

Gracias a esas garantías y a otras medidas afines, la situación dio un vuelco. El de Wachovia fue el último problema de liquidez grave durante la crisis. Una vez establecido el mecanismo de garantías, el ciclo retomó fallas de capital regulatorio, que rara vez eran tan repentinas y le daban a la FDIC tiempo para reunir a compradores potenciales interesados en las instituciones en vías de quiebra.

No hay duda de que la existencia de la excepción por riesgo sistémico en Estados Unidos contribuyó a evitar peores desastres en el sistema financiero internacional. Para el equipo del FMI, esta experiencia ilustró la importancia de contar con

alternativas, más allá del criterio de la resolución menos costosa. Cuando se encuentra en peligro la estabilidad financiera, el costo para el contribuyente debe contraponerse al daño que es capaz de causar un colapso sistémico.

Otorgamiento de nuevas facultades

En opinión del equipo del FMI, Estados Unidos tenía dos herramientas al comienzo de la crisis: crédito, en manos de la Reserva Federal, y resolución bancaria, en manos de la FDIC. Indudablemente, el régimen de resolución bancaria era muy superior al de los países cuyos bancos deben optar por una quiebra general, pero tenía sus limitaciones, como la ausencia de facultades para intervenir a nivel del *holding*. El FMI respaldó propuestas para establecer nuevas facultades de resolución que llegaran hasta los últimos *holdings* de (todas) las instituciones de depósito garantizadas por la FDIC, sin abandonar la exigencia de someter a las instituciones no sistémicas a la resolución menos costosa, ni el automatismo de la acción correctiva inmediata que pone en marcha una intervención.

Pero si resultó difícil calibrar los procesos de resolución bancaria, crear un nuevo mecanismo para grupos financieros grandes y complejos constituía el reto por excelencia. En este, como en otros ámbitos, la reforma legislativa estaba tomando cuerpo en Estados Unidos cuando el PESF estaba en curso. El equipo del FMI se pronunció a favor de hacer el proceso de resolución bancaria extensivo a las sociedades financieras no bancarias de importancia para la totalidad del sistema, a fin de salvaguardar la continuidad de los servicios financieros críticos en interés de la estabilidad. De hecho, todo el proceso de “resolución especial” para los grupos de importancia sistémica se pondría en marcha por obra de procedimientos jurídicos inspirados en la excepción por riesgo sistémico.

Sin embargo, el equipo advirtió que la aplicación eficaz de la nueva autoridad requeriría planificación y preparación cuidadosas. Habría que evaluar continuamente los grupos financieros en cuestión para familiarizarse con las dependencias intergrupales e intragrupalas y determinar qué actividades y subsidiarias son sistémicas y cuáles no. Eso tendría que estar respaldado por una supervisión firme para simplificar realmente las estructuras de los grupos. En una resolución especial, las actividades sistémicas se traspasarían a una “estructura puente” provisional respaldada por el gobierno, y las entidades jurídicas consideradas menos importantes quedarían libradas a sus propios medios, tal como sucede cuando un *holding* se desprende de una subsidiaria.

Muchas de las recomendaciones del FMI —en estos y en otros ámbitos— formaron parte de la extensa reforma de la regulación financiera que tomó cuerpo de ley el 21 de julio de 2010. Entre otras muchas cosas, la ley Dodd-Frank contiene una sección sin precedentes históricos sobre la resolución especial y exige fijar reglas que guíen los créditos de la Reserva Federal a instituciones no bancarias en el futuro. Es un primer paso importante: lo difícil será definir los detalles de las numerosas regulaciones que habrá que redactar para hacerla realidad. ■

Ashok Vir Bhatia es Economista Principal del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI, y formó parte del equipo encargado del PESF de Estados Unidos.



S. Raihan Zamil

Un sistema financiero seguro requiere más que un mero cambio de reglas: exige juicio por parte de los supervisores bancarios

DESDE la crisis financiera mundial, el Grupo de los Veinte países avanzados y emergentes (G-20) y los órganos normativos internacionales barajan numerosas propuestas de reforma en el ámbito de la supervisión. Casi todas apuntan a fortalecer la regulación de los bancos —capitalización, liquidez, reservas para impagos o mecanismos de remuneración— y le permitirían al sistema financiero internacional —particularmente, al engrosar las reservas de capital y liquidez— absorber mejor los shocks y restringir una toma excesiva de riesgos en el sector bancario.

Pero un simple cambio de reglas no bastará para promover la estabilidad financiera si la calidad de su aplicación —o sea, la supervisión— no es eficaz. La supervisión de los bancos y el control del riesgo bancario siguen siendo actividades netamente subjetivas, más allá de la imposición de reglas nuevas o más estrictas. Por eso la reforma propuesta equivale a intentar prevenir otro estallido del virus H1N1 a través de una planificación epidemiológica de alto nivel, sin la participación del personal médico que trata los casos (Palmer, 2009).

El afianzamiento de la supervisión microprudencial debería estar al frente de la reforma internacional y ser la pieza clave de

la estabilización financiera. Aunque son necesarias, este artículo no se ocupa de las mejoras de la supervisión macroprudencial (que evalúa los shocks que golpean comúnmente al sistema financiero global).

Las dos caras de la moneda

Los términos *regulación* y *supervisión* suelen usarse indistintamente al describir la vigilancia del sistema bancario que realiza el sector público. En la práctica, cumplen dos funciones distintas pero afines:

- Las leyes y regulaciones constituyen el conjunto colectivo de reglas que le conceden a la autoridad bancaria la potestad para habilitar bancos, fijar normas mínimas de funcionamiento y control del riesgo y tomar las medidas correctivas necesarias —incluida la inhabilitación— en situaciones problemáticas. La finalidad central es exigir a los directivos un comportamiento prudente porque sus instituciones custodian los fondos de los depositantes.

- La supervisión es el medio que emplean las autoridades para implementar esas reglas a través de exámenes documentales continuos y visitas periódicas a los bancos. Los supervisores evalúan la estructura de gobierno, los controles internos y las prácticas de gestión del riesgo; la capacidad financiera de los bancos, y el cumplimiento con leyes y regulaciones

diversas. También están encargados de actuar a tiempo en caso de problemas.

La supervisión generalmente ocupa el segundo plano, detrás de la regulación, en los planes internacionales de reforma, por dos motivos principales. Primero, su aplicación es local y depende del contexto. Segundo, es mucho más complejo “corregirla” que adoptar regulaciones más estrictas. Pero más allá de esos factores, la falta de atención a la supervisión en el plano internacional tiene consecuencias imprevistas.

Un ejemplo es la formulación y ejecución del Acuerdo de Basilea II, cuyo objetivo declarado es fortalecer la estabilidad financiera mediante requisitos más rigurosos de capitalización, mejor supervisión y firme disciplina de mercado. En la práctica, la interpretación técnica del capital regulatorio acaparó la atención y la supervisión estricta atrajo poco interés hasta muy adelantado el proceso.

Como el artífice del acuerdo —el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea— también es el órgano internacional que fija las normas de regulación y supervisión bancaria, la importancia relativa que le concede a la supervisión suele dictar —y muchas veces reforzar— la propensión de algunos entes nacionales a pensar que la elaboración de regulaciones es la función de mayor relevancia. Si es generalizado, ese punto de vista tiene implicaciones significativas para la distribución de recursos y la fijación de prioridades de reforma interna dentro de cada jurisdicción. Por ende, el punto de partida de los planes de reforma consiste en modificar *nuestra actitud colectiva* respecto de la importancia de una supervisión estricta para promover la estabilidad del sistema financiero.

El buen juicio es fundamental

Una supervisión firme parte de la *capacidad* y la *voluntad* de los supervisores para actuar a tiempo (Viñals y Fiechter, 2010), según un estudio del FMI. Para tener capacidad de acción, los supervisores deben manejar suficientes recursos y autoridad jurídica, una estrategia clara y relaciones de trabajo sólidas con otros reguladores. Para tener voluntad de acción, necesitan un mandato claro, independencia operacional, responsabilización, personal calificado y una relación saludable con el sector bancario que a la vez sea suficientemente distante para garantizar la imparcialidad.

Más allá de estos elementos críticos, una razón quizá más básica de la falta de una buena supervisión generalizada es que depende fundamentalmente del *buen juicio* personal, a menudo sobre temas complejos y llenos de matices. Esta característica innata de la supervisión se ve amplificada por la desregulación de los grandes centros financieros, en los cuales las leyes y regulaciones bancarias ya no prohíben ni limitan explícitamente el alcance ni la magnitud de la operatoria riesgosa a condición de que las instituciones y sus directivos posean —a juicio de los supervisores— sistemas de control de riesgo robustos y suficiente capital como para protegerse de los riesgos subyacentes.

Ahí radica el riesgo oculto de la visión actual de la supervisión bancaria: no hay ningún parámetro para determinar qué constituye un *control de riesgo sólido* o una *capitalización adecuada*, presuntamente los dos factores más críticos para impedir una toma excesiva de riesgos. Esto pone de relieve a

su vez el papel clave de un juicio informado para salvaguardar la seguridad y la solidez del sistema bancario. Siempre que la eficacia de una profesión depende de la capacidad y la voluntad para ejercitar el buen juicio, hay más probabilidad de que las decisiones puedan quedar a la merced de intereses creados (ya sean representantes de un sector, políticos o los directivos de la autoridad regulatoria misma).

Más que un ejercicio mecánico

Un hecho poco conocido fuera del misterioso mundo de la regulación bancaria es que casi todas las reglas —ya sea sobre control de riesgos, capitalización o medidas correctivas contra bancos— dependen decisivamente del juicio informado de los supervisores. En ese sentido, existen dos retos monumentales:

- Las regulaciones son casi siempre requisitos mínimos, y rara vez representan lo adecuado para cada banco. Por ende, para aplicar debidamente las reglas bancarias es indispensable que el supervisor las vea como mínimos, no máximos. De lo contrario, nunca intentará ir más allá de la regulación oficial al cumplir sus tareas.

- Los supervisores deben tener la capacidad y la voluntad para implementar reglas basadas en el concepto regulatorio de “proporcionalidad”, que requiere adaptar la aplicación de las reglas a cada institución —según su tamaño, complejidad o características de riesgo—, en lugar de adoptar una solución universal para todos.

Por estas razones, la *manera* en que el supervisor aplica las reglas es crítica porque crea el contexto para el proceso de *descubrimiento*, que saca a la luz hechos concretos y permite extraer conclusiones sobre el perfil de riesgo global de una institución, determinando la índole y la profundidad de la supervisión ulterior. Es decir, la eficacia de todo el proceso de supervisión depende de la capacidad y la voluntad de los supervisores para interpretar las reglas como “mínimos” y aplicarlas debida y concretamente a cada banco, teniendo en mente la seguridad y la solidez.

Para ilustrar la índole subjetiva de las reglas, examinemos el control del riesgo, la idoneidad de la capitalización y las medidas de supervisión.

Control del riesgo. La primera línea de defensa contra la inestabilidad financiera a nivel de cada banco y del sistema en general es la calidad y la eficacia de las prácticas individuales de control del riesgo. Por esta razón muchas de las principales normas de regulación o expectativas de supervisión giran en torno a la capacidad del directorio y de los directivos para reconocer, vigilar, medir y controlar la exposición sustancial de su institución al riesgo. Los supervisores están encargados de tomar medidas cuando detectan deficiencias significativas en este ámbito, incluso si el capital declarado es sólido.

No está exactamente claro qué constituye un control sólido del riesgo. Los factores que influyen son numerosos: el tamaño y la complejidad de la institución; la índole de la exposición sustancial al riesgo; el grado de avance aparente de los modelos de riesgo empleados, sobre todo en bancos grandes y complejos; la competencia del supervisor y su experiencia personal con los sistemas de otros bancos, y las normas vigentes. Ceñirse a la normativa del momento puede dar a los

supervisores una falsa sensación de seguridad o demorar su reacción si las prácticas de control del riesgo son deficientes en todo el sector; por ejemplo, si las normas de originación de préstamos están debilitadas.

Idoneidad de la capitalización. También es necesario el buen juicio para evaluar la capitalización, una actividad que, pese a las apariencias, es en gran medida cualitativa. Si bien la mayoría de las jurisdicciones aplican reglas de capital internacionales —que exigen como mínimo un cociente de capital de 8% respecto de los activos ponderados según el riesgo—, la exactitud de ese cociente depende, entre otras cosas, de la fiabilidad de la valoración de los activos que figuran en el balance. Esa valoración es difícil, sobre todo cuando hay de por medio préstamos problemáticos y otros activos difíciles de tasar porque no existe un precio de mercado observable y el valor imputado depende de numerosas presunciones. Como los bancos funcionan con un fuerte apalancamiento, un pequeño error en la valoración de los activos puede influir mucho en los cocientes de capital declarados. Por ejemplo, una disminución de 4% del valor de los activos equivale a una caída de 50% del cociente de capital mínimo de 8%, empleando una metodología de medición sencilla.

Al margen de los mínimos regulatorios, es aún más complicado determinar la capitalización adecuada teniendo en cuenta el perfil de riesgo global de una institución. Esta evaluación es particularmente crítica durante un ciclo de expansión, cuando imperan normas menos estrictas de originación de préstamos que se conjugan con crédito fácil para permitir a los prestatarios marginales *refinanciar* obligaciones en lugar de saldarlas, creando la impresión de que el riesgo de impago es bajo. Como las técnicas de medición del capital tienen un sesgo procíclico, ese bajo riesgo “observado” de impago pasa a formar parte de los modelos de riesgo de los bancos, que terminan subestimando el capital exigido tanto por las regulaciones como por los parámetros internos de la propia institución.

En ese momento resulta indispensable una *supervisión* robusta de la capitalización —que ponga en tela de juicio el consenso imperante— para poner freno a una toma excesiva de riesgos. Entre los elementos de juicio fundamentales cabe mencionar la naturaleza, la magnitud, la dirección y los resultados de las pruebas de tensión de las exposiciones sustanciales de los bancos; la calidad de las prácticas de originación y control del riesgo; los pronósticos económicos; las proyecciones de crecimiento de los activos, y la fiabilidad y el tamaño de las fuentes internas de capital alimentadas con utilidades no distribuidas.

Medidas de supervisión. En la mayoría de los países, las medidas de supervisión son discrecionales, de modo que las autoridades pueden decidir un castigo a la altura del delito. Por lo tanto, la formulación y la eficacia de las medidas de supervisión dependen primero de la *capacidad* del supervisor para reconocer los problemas de base y luego de su *voluntad* para tomar las medidas que correspondan. Ambas dependen a su vez de muchas condiciones; entre ellas, la protección jurídica debida del supervisor y la voluntad institucional de la autoridad supervisora.

Para contrarrestar la propensión de los supervisores a demorar la acción, algunos países recurren a medidas correctivas inmediatas. Ese mecanismo, creado en Estados Unidos a

comienzos de la década de 1990, incluye acciones obligatorias y discrecionales que se ponen en marcha cuando el cociente de capitalización de un banco cae por debajo del mínimo de 8%. Las correcciones obligatorias son más severas cuanto mayor es la distancia respecto del mínimo.

Sin embargo, este sistema no es una panacea. Primero, más que de una corrección inmediata, se trata de un indicador *rezagado* que se activa únicamente después de que el capital disminuye por debajo del umbral regulatorio. En otras palabras, no se toman medidas si el capital se mantiene por encima del umbral, aun cuando haya otros problemas significativos ajenos a la capitalización. Una alternativa más fundamental y menos retrospectiva consistiría en decidir *qué* hacer y *cuándo* si un banco declarara un capital superior al mínimo regulatorio pero se hubieran detectado deficiencias en el control del riesgo u otros problemas de seguridad y solidez. El proceso seguiría necesariamente siendo discrecional porque dependería del tipo y de la gravedad aparentes de las deficiencias detectadas, así como de la determinación del supervisor en cuanto a la capacidad y la voluntad de los directivos de la institución para corregir estas deficiencias por sus propios medios.

Segundo, el momento en que se activan las medidas correctivas inmediatas depende de la exactitud de los cocientes de capital declarados, que a su vez se basan en la fiabilidad de las prácticas de valoración de activos y préstamos de cada banco. Como ya se señaló, se trata de un proceso que depende de numerosos supuestos. Cuando un banco se encuentra cerca del mínimo de capitalización, tiene un incentivo para hacer una valoración excesivamente optimista de sus préstamos problemáticos y otros activos difíciles de tasar. Por ende, el buen juicio de los supervisores, respaldado por un análisis crítico, es esencial para garantizar que los cocientes de capital declarados sean exactos y para que las medidas de corrección inmediata *puedan* activarse a tiempo.

Los planes de reforma de la supervisión

Dada la importancia de un juicio informado para la implementación de todas las reglas bancarias, es imperativo que los gobiernos dediquen tanta atención al fortalecimiento de la supervisión como a la modificación de las reglas. Reforzar la supervisión podría resultar la tarea más importante y más ardua. Aunque hay quienes propugnan poner límite a la discreción de los supervisores, esa alternativa no sería factible a menos que los gobiernos estuvieran dispuestos a elevar los mínimos de capital y liquidez exigidos a niveles tales que tendrían consecuencias devastadoras para la intermediación del crédito y el crecimiento del empleo. Por ende, las autoridades deben comenzar a centrar la atención en la *promesa anticíclica* de la supervisión fortaleciendo las prácticas en ese ámbito. Una cuestión difícil de resolver es cómo mejorar la calidad de la supervisión. Mencionaremos varias posibilidades:

Crear una vigorosa cultura de supervisión dentro de cada autoridad regulatoria. Aunque el concepto de una cultura de supervisión es abstracto, se trata sencillamente del conjunto colectivo de valores, convicciones y comportamientos preciados dentro de cada ente regulatorio. Debe comenzar con la actitud y la actuación de los directivos de la autoridad

regulatoria, que crean el ambiente en el cual se desenvuelve la supervisión día a día. Una cultura vigorosa de supervisión requiere independencia operacional (respecto del gobierno y del sector) y alienta la independencia de cada supervisor. Prioriza antes que nada la seguridad y la solidez y, de ser necesario, promueve el uso de la supervisión intrusiva para hacer valer sus juicios. Esta trilogía de independencia, seguridad y solidez, y supervisión intrusiva a nivel tanto de la institución como de la supervisión individual conforman la piedra angular de un sistema robusto de supervisión microprudencial.

Fuera de esto, no se puede ignorar la dimensión política, ya que los bancos están en el centro del juego de poder en todos los países. Por lo tanto, una cultura de supervisión vigorosa exige un sistema político propicio que reconozca (a través de la legislación) y respete (a través de una interferencia política mínima) la santidad de reguladores prudenciales independientes capaces de actuar con independencia.

Afianzar la capacidad y la voluntad de los supervisores para ejercitar el buen juicio. Los supervisores soportan exigencias enormes. Deben desempeñar muchos papeles: gestor de riesgo, analista financiero, contador, abogado, investigador, pronosticador y economista financiero. Además, deben formular conclusiones que sirven de base a otras medidas de supervisión, partiendo muchas veces de minucias técnicas. Sobre todo, deben tener la capacidad y la voluntad para ir en contra de la corriente y decir “no” aun cuando la sociedad dice “sí”. Y deben reconocer que las malas épocas también llegan a su fin. Esto requiere visión de futuro y un conjunto impresionante de aptitudes conceptuales, analíticas, decisorias y de comunicación, además de un “sexto sentido” y una fortaleza interior que puede llevar años forjar. No es tarea fácil, sobre todo en sociedades y organizaciones —como algunos bancos centrales y autoridades supervisoras— que premian la conformidad y el statu quo.

Como punto de partida, la autoridad supervisora debe tener una cultura y prácticas de remuneración y ascenso que atraigan y retengan a profesionales de alto calibre con las aptitudes necesarias. También es indispensable un programa de capacitación interno sólido, continuo y bien financiado para que la capacidad de supervisión pueda seguirle el ritmo a la evolución de los mercados.

Elaborar un enfoque de supervisión contenido y discrecional. A fin de promover la intervención sin demora, habría que plantearse la creación de un sistema de alertas que exija actuar en contra de los bancos que declaren una buena situación financiera pero hayan detectado fallas en el control de los riesgos. En ese sentido, las herramientas, metodologías y guías para la supervisión diaria deben mantener el equilibrio justo entre ejercitar el buen juicio y definir un proceso de evaluación estructurado y coherente. Este enfoque doble conduciría a un sistema de discrecionalidad contenida.

Exigir recortes del tamaño de los bancos sistémicamente importantes si los recursos de supervisión son insuficientes en relación con el tamaño y la complejidad de la entidad regulada. No se puede perder de vista la relación entre el tamaño de un banco y la capacidad de las autoridades para supervisarlos. Si la institución es demasiado grande, los supervisores no poseen medios suficientes para evaluar independientemente y confirmar

debidamente la integridad de sus sistemas de gestión de riesgo, y deben limitarse a efectuar exámenes superficiales de las políticas, los procedimientos y los límites. En tales circunstancias, el supervisor *está obligado* a apoyarse en la evaluación del propio banco, lo cual se reconoce ahora como una de las principales deficiencias durante la gestación de la crisis financiera. A menos que las autoridades regulatorias estén dispuestas a apostar que los directivos de los bancos ejercerán una autodisciplina más rigurosa en el próximo ciclo de expansión, se necesita una manera más segura de reducir la toma de riesgos al vigilar la operatoria de los bancos que son demasiados grandes para poder supervisarlos.

Crear un conjunto sostenido de programas a más largo plazo para capacitar mejor a más profesionales en la supervisión financiera. La supervisión es demasiado importante como para tercerizar la capacitación a cada autoridad regulatoria. Hay propuestas para establecer la supervisión financiera como una disciplina universitaria reconocida. Los órganos normativos y las principales autoridades supervisoras internacionales podrían colaborar con las instituciones académicas para crear programas de postgrado. Además, debería haber un programa de certificación internacionalmente reconocido, basado en una combinación de experiencia práctica y exámenes rigurosos a múltiples niveles que comprueben la competencia técnica y la capacidad de análisis crítico e imiten los retos que enfrentan diariamente los supervisores. Con el correr del tiempo, la certificación podría convertirse en un patrón universal y facilitar la movilidad entre jurisdicciones.

Una oportunidad de reforma

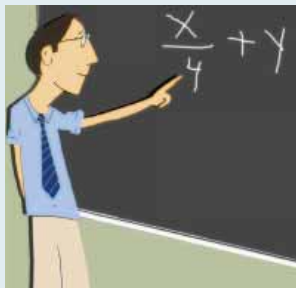
La crisis financiera ofrece a los gobiernos una oportunidad irreplicable de reformar la arquitectura de la regulación y la supervisión del sistema financiero internacional. Hasta el momento, los esfuerzos se concentran más que nada en la regulación, ignorando en gran medida el *arte* de la supervisión y su contribución crítica a la estabilización financiera. Es hora de sacar la supervisión de las sombras y colocarla en el centro de los planes mundiales de reforma. Quizás una de las lecciones más importantes de la crisis financiera es que nada puede ocupar el lugar de una supervisión rigurosa. En atención al interés colectivo de los gobiernos, los políticos y la ciudadanía en general corresponde respaldar la labor de los supervisores, sobre todo cuando van en contra de la corriente y hacen frente a poderosos intereses creados —incluida la propia política gubernamental— para salvaguardar la estabilidad financiera. ■

S. Raihan Zamil es Asesor del FMI en Política y Supervisión Bancaria ante el Banco de Indonesia y es ex funcionario de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos.

Referencias:

Palmer, John, 2009, “Can We Enhance Financial Stability on a Foundation of Weak Financial Supervision?”, *Estabilidad Financiera, Banco de España*, No. 17, págs. 47–54.

Viñals, José, y Jonathan Fiechter, con Aditya Narain, Jennifer Elliot, Ian Tower, Pierluigi Bologna y Michael Hsu, 2010, “The Making of Good Supervision: Learning to Say ‘No’”, *IMF Staff Position Note 10/08* (Washington: Fondo Monetario Internacional).



¿Qué constituye desempleo?

Ceyda Oner

LA ORGANIZACIÓN Internacional del Trabajo anunció este año que el desempleo tocó máximos históricos a escala internacional en 2009: más de 200 millones de personas, o sea, 7% de la fuerza laboral mundial, estaban a la búsqueda de una ocupación remunerada.

No es coincidencia que eso ocurra en medio de la peor crisis económica desde la Gran Depresión. El desempleo está muy supeditado a la actividad económica; de hecho, desde cierto punto de vista son las dos caras de la misma moneda: cuando la actividad económica es vigorosa, la producción global aumenta y se necesita más gente para generar más bienes y servicios. Cuando la actividad económica decae, las empresas suprimen empleos y la desocupación sube. En ese sentido, el desempleo es *anticíclico*, es decir, avanza cuando retrocede el crecimiento económico, y viceversa.

Pero la relación no es de uno a uno. Es más normal que las empresas primero intenten recuperarse de una desaceleración haciendo que el mismo grupo de empleados trabaje o produzca más, y que contraten solo a medida que la recuperación se afiance. Por lo tanto, es posible que el desempleo tarde en comenzar a bajar, hasta mucho después de que la economía se fortalezca. Lo contrario sucede cuando una economía empieza a enfriarse: las empresas prefieren recortar las horas de trabajo o los sueldos antes de despedir empleados. La desocupación toma ímpetu únicamente si la desaceleración se prolonga. Por ese motivo, el desempleo es un *indicador rezagado* de la actividad económica.

La sensibilidad de la tasa de desempleo al crecimiento económico depende de varios factores, sobre todo de las condiciones del mercado de trabajo y su regulación. Por ejemplo, la *ley de Okun* postula que, en la economía estadounidense, una caída del desempleo de 1 punto porcentual corresponde a un aumento del producto de 3%, aunque según estimaciones más recientes el aumento podría ser inferior, quizás entre 2% y 3%.

Por el contrario, cabe preguntarse si, en caso de que las economías se expandieran indefinidamente, el desempleo desaparecería. La respuesta es negativa (véase el gráfico 1); incluso en la década de 2000, cuando la economía internacional prosperaba (al menos hasta la crisis de 2008–09), la desocupación mundial bajó, pero nunca hasta llegar a cero. Surge entonces un interrogante básico: ¿Alguna vez dejará de haber desempleo?

El mercado en equilibrio

Según la teoría económica clásica, todos los mercados —incluso el laboral— deberían alcanzar un punto de equilibrio entre la oferta y la demanda. (Véase “Vuelta a lo esencial: Oferta y demanda”, en la edición de junio de 2010). Pero la existencia misma del desempleo parece implicar que eso no ocurre en ningún mercado laboral del mundo. ¿Sufren acaso de un defecto permanente?

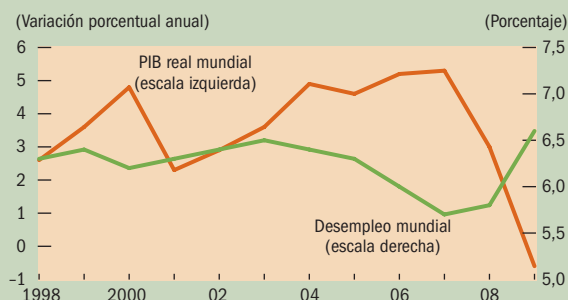
Lo que impide a veces el equilibrio son los sueldos; o sea, el precio unitario de la mano de obra. Algunos trabajadores, sobre todo los trabajadores calificados, tienen *salarios de reserva* por debajo de los cuales no están dispuestos a emplearse, pero que son superiores a lo que están dispuestos a pagar los empleadores. En otros casos, el empleador ofrece una remuneración inferior al *salario mínimo* fijado por el gobierno para que los trabajadores puedan ganarse la vida. Cuando esas rigideces del mercado laboral producen una escasez de empleos, se habla de *desempleo estructural*, y la población estructuralmente desempleada en promedio sufre períodos de desocupación más prolongados.

Aun así, la inflexibilidad salarial no explica del todo la naturaleza perenne del desempleo. Siempre habrá cierto desempleo, aunque solo sea porque siempre habrá gente que se encuentra entre un trabajo y otro o al comienzo de su carrera. No están desempleados porque escasee el empleo en el mer-

Gráfico 1

Trabajos y crecimiento

En general, cuando el producto interno bruto real crece a nivel mundial, la tasa de desempleo baja. La desocupación suele empeorar cuando la economía mundial se contrae.



Fuentes: Organización Internacional del Trabajo y estimaciones del personal técnico del FMI.

cado, sino porque encontrar un trabajo lleva tiempo. Esa desocupación pasajera se denomina *desempleo friccional*.

La combinación de estos factores produce un promedio a largo plazo en torno al cual suele rondar la tasa de desocupación y que se denomina *tasa natural de desempleo* (TND). El término “natural” no denota una constante inalterable; al contrario, implica que la tasa está dictada por las características del mercado laboral, que responden más que nada a las políticas vigentes. Por ejemplo, el nivel relativamente elevado de la desocupación europea, en comparación con la estadounidense, se debe en parte a que en Europa los sindicatos son más poderosos y las regulaciones laborales, más estrictas (véase el gráfico 2). Gracias a estas instituciones laborales, los trabajadores europeos tienen en teoría más poder de negociación, pero también pueden resultar demasiado costosos para los empleadores. En Estados Unidos, los sindicatos son más débiles y los mercados laborales, más flexibles; pero la tasa de empleo suele ser más alta que en Europa.

La tasa natural de desempleo a veces se denomina *tasa de desempleo no aceleradora de los precios* (NAIRU, por sus siglas en inglés), porque refleja una economía que está creciendo de acuerdo con su potencial a largo plazo, sin presiones alcistas o bajistas sobre la inflación. El problema es que si el desempleo se desvía provisionalmente de la NAIRU, la inflación se vería afectada. Tomemos el ejemplo de una recesión, cuando la actividad económica está apocada. Ante la caída de la demanda de bienes y servicios, las empresas comienzan a despedir personal y suben menos los precios. Lo que cabría esperar entonces durante una recesión es un aumento del desempleo y una caída de la inflación. (Véase “Vuelta a lo esencial: ¿Qué es una recesión?”, en la edición de marzo de 2009). Sin embargo, esa relación entre el desempleo y la inflación —graficada por la curva de *Phillips*— es pasajera: una vez que los precios llegan a un nuevo equilibrio en el mercado de bienes y servicios, las empresas retoman la producción a plena capacidad y el desempleo vuelve a bajar, hasta llegar a la NAIRU.

Al comprender qué hay detrás de la tasa de equilibrio a largo plazo del desempleo, las autoridades saben lo que pueden hacer —o no— para alterarla. Por ejemplo, las políticas que intentan reducir el desempleo estimulando la demanda de los consumidores (y fomentando así la producción) surten apenas efectos pasajeros, y a expensas de hacer subir la inflación más adelante. Pero las que buscan aliviar el desempleo friccional o estructural pueden promover el empleo sin afectar necesariamente a la inflación.

No obstante, la NAIRU también puede cambiar a lo largo del tiempo sin que medien políticas explícitas: los cambios estructurales, como los avances tecnológicos o la evolución demográfica, pueden tener consecuencias duraderas para las tendencias del desempleo. Por ejemplo, muchos economistas convienen en que el boom tecnológico de los años noventa incrementó la productividad de la mano de obra, realizando el “atractivo” de cada trabajador para los empleadores, y por ende redujo la NAIRU, si bien inicialmente el desempleo dio un salto porque los trabajadores que no estaban preparados para usar las nuevas tecnologías se vieron desplazados. El rápido envejecimiento de la población —que está ocurriendo en muchas economías avanzadas— es otro factor importante que reduce el número de personas en el mercado laboral y hace bajar el desempleo.

La medición del desempleo

No todo el que no trabaja es un desempleado. Para que las estadísticas del gobierno consideren a una persona desempleada, no solo debe estar sin trabajo, sino que también debe estar buscando empleo activamente. En Estados Unidos, la desocupación se mide mediante una encuesta mensual de hogares que abarca una muestra representativa de más de 100.000 particulares. La *fuerza laboral* incluye tanto a las personas con trabajo como a quienes lo están buscando. La *tasa de desempleo* es el porcentaje de la fuerza laboral que procura obtener empleo. La relación entre la fuerza laboral y la población en edad activa se denomina *tasa de participación en la fuerza laboral*.

La fuerza laboral no incluye a las personas de edad activa que ni están empleadas ni están buscando trabajo —por ejemplo, estudiantes y amas de casa—, pero tampoco a las personas que buscaron empleo infructuosamente durante tanto tiempo que cejaron en el intento. Esos *trabajadores desanimados* son una de las razones por las cuales las estadísticas pueden subestimar la verdadera demanda de empleo en una economía. Otra forma de *desempleo oculto* ocurre al contar como empleado a todo el que realizó *cualquier* tipo de trabajo (o percibió un ingreso, si es autónomo) durante la semana anterior a la encuesta del gobierno. Ese dato esconde la demanda de empleo de gente que preferiría haber trabajado a tiempo completo, pero acepta un puesto a tiempo parcial porque es lo único que encuentra. ■

Ceyda Oner es Economista del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.

Referencia:

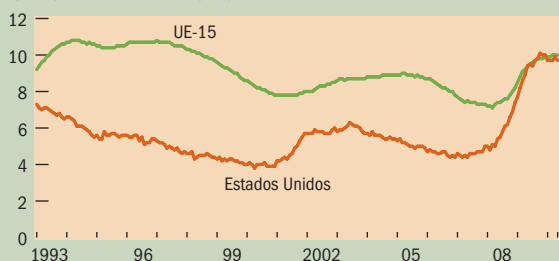
Oficina Internacional del Trabajo, Global Employment Trends, enero de 2010.

Gráfico 2

El desempleo es más alto en Europa

Las rigideces del mercado laboral europeo contribuyen a una tasa de desempleo generalmente más alta que la de Estados Unidos.

(Tasa porcentual de desempleo)



Fuente: CEIC Data Co., Ltd.

Nota: La UE-15 abarca Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia.

En forma

La economía alemana vuelve a ser la locomotora de Europa, pero su dependencia de las exportaciones tiene sus pros y sus contras

Helge Berger y Martin Schindler

LA CAPACIDAD de Alemania para producir bienes que el resto del mundo desea ha sido una constante en la historia económica de Europa desde la segunda guerra mundial. La impresionante evolución de las exportaciones alemanas es una señal de fortaleza económica y de firme competitividad. Pero aunque históricamente los exportadores alemanes han llevado ventaja en muchos mercados de alto valor, el fuerte aumento de las exportaciones registrado antes de la crisis y los consiguientes superávits en cuenta corriente muy elevados son un fenómeno relativamente nuevo y probablemente temporal.

Tras la crisis económica mundial, el desempeño de las exportaciones de Alemania ha dado lugar a una rápida recuperación impulsada por la industria. Pero su dependencia de las exportaciones ha tenido un costo: los vaivenes de la demanda mundial de productos alemanes generaron fuertes subidas y bajadas repentinas en la economía durante la crisis financiera. Tras la fuerte expansión registrada en el período anterior a la crisis, en 2009 se produjo una caída sin precedentes del producto de casi el 4½%, antes de que el repunte del comercio mundial empujara nuevamente la economía por una senda de crecimiento positivo. Debido a sus superávits en cuenta corriente, Alemania también ha sido un tema predominante en los debates sobre estos superávits y su contribución a un crecimiento mundial equilibrado. Los analistas en Europa y Estados Unidos han instado al gobierno alemán a impulsar la demanda interna para reactivar la recuperación mundial.

Un examen detallado de la evolución de las exportaciones netas de Alemania puede arrojar luz sobre este debate, en ocasiones, acalorado. Los factores cíclicos temporales influyen en la demanda interna y externa, pero por sí solos no son un motivo de preocupación. Del mismo modo, los superávits derivados de la evolución estructural, como el envejecimiento de la población, no solo son normales, sino que además son un fenómeno positivo a medida que la economía avanza hacia un nuevo equilibrio demográfico. Sin embargo, otros factores estructurales podrían ser menos benignos. Por ejemplo, la persistente rigidez de los mercados de servicios y de trabajo podría limitar el crecimiento derivado de fuentes internas y, al profundizar la dependencia del comercio exterior, podría dar lugar a una volatilidad excesiva. En estos ámbitos la política económica podría contribuir en gran medida a ajustar la dinámica de la cuenta corriente de Alemania.

Montaña rusa

La característica más destacada de los saldos de la balanza comercial y en cuenta corriente de Alemania desde los años setenta

no es su tamaño, sino sus fuertes subidas y repentinas bajadas (véase el gráfico). Impulsados por factores cíclicos y shocks estructurales, los saldos en cuenta corriente han fluctuado mucho en las últimas cuatro décadas, y los saldos pequeños —incluso negativos— son, históricamente, más típicos para Alemania que los recientes niveles sin precedentes.

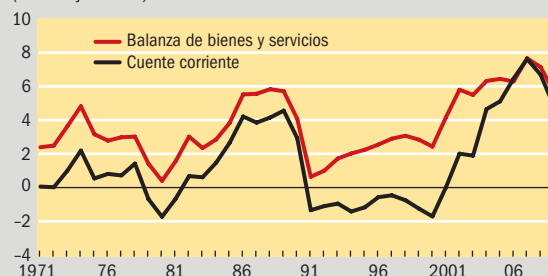
Cabe destacar dos fuertes aumentos del saldo en cuenta corriente ocurridos en décadas anteriores: uno durante el período inmediatamente anterior a la reunificación de Alemania en 1990 y otro durante un período a finales de la década de 2000. Tras registrar un promedio de solo el 0,6% del producto interno bruto (PIB) durante los años setenta y ochenta, el saldo en cuenta corriente aumentó más del 4% en los años anteriores a la reunificación, impulsado por una reactivación cíclica de la economía mundial e incrementos muy moderados de los costos unitarios de la mano de obra gracias a un sólido crecimiento de la productividad laboral.

El deterioro de la cuenta corriente registrado tras la reunificación alemana se prolongó a lo largo de los años noventa. Los abultados déficits públicos vinculados con la reunificación y los patrones de consumo occidentales adoptados por los alemanes del este redujeron el ahorro agregado. Además, el bajo nivel de productividad de la mano de obra en la antigua Alemania oriental, junto con un aumento de los costos laborales debido a la conversión desfavorable frente al marco alemán, afectó negativamente la competitividad externa. La desaceleración de la economía mundial redujo aún más la demanda externa de exportaciones alemanas, mientras que las importaciones se man-

Subidas y bajadas

El fuerte aumento reciente del superávit en cuenta corriente de Alemania es excepcional y probablemente no durará.

(Porcentaje del PIB)



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

tuvieron estables. El resultado fue una fuerte caída de la balanza comercial neta del país.

La cuenta corriente no volvió a ser positiva hasta después de 2000 y comenzó un período de fuerte ascenso hasta alcanzar los altos niveles actuales. Este episodio más reciente ha sido excepcional, tanto desde el punto de vista de la velocidad a la que aumentó el saldo en cuenta corriente como de su nivel, llegando a un máximo de casi 8% del PIB en 2007. Varios factores internos y externos han contribuido a la evolución reciente de la cuenta corriente: el aumento del saldo en cuenta corriente ha ido en paralelo al crecimiento de la proporción de las exportaciones en el PIB, ya que las exportaciones alemanas avanzaron al mismo ritmo que la expansión del comercio mundial. En cambio, las importaciones crecieron a un ritmo menos vigoroso, lo que parece indicar que los factores internos también contribuyeron a los recientes superávits en cuenta corriente.

Valor por dinero

El vuelco radical de la evolución de la cuenta corriente de Alemania después de 2000 refleja un aumento de la competitividad, que había descendido durante los años noventa y contribuyó a una reducción de la proporción de las exportaciones alemanas en el comercio mundial en ese momento. Las empresas y los sindicatos alemanes respondieron al reto del descenso de la competitividad con una serie de acuerdos que limitaron los aumentos salariales. Estos acuerdos, conjuntamente con un incremento de la productividad de la mano de obra, ayudaron a limitar el alza de los costos unitarios de la mano de obra y contrarrestaron el impacto de la sustancial apreciación del tipo de cambio ocurrida después de la introducción del euro en 1999.

La competitividad, no vinculada a los precios, tradicionalmente alta de Alemania y la composición de sus exportaciones también fueron un factor importante, colocando a las empresas alemanas en una posición favorable para participar en el crecimiento del comercio mundial. Concretamente, la fortaleza de Alemania en el ámbito de los bienes de capital manufacturados ayudó a la economía a beneficiarse del vigoroso crecimiento en los mercados emergentes, generando una sólida demanda de bienes de inversión.

Por último, los exportadores alemanes también se beneficiaron de su especialización en sectores como la maquinaria y los bienes manufacturados y de su tradicional atención a la innovación y flexibilidad, incluido un sólido servicio posventa. Esta combinación ganadora significó que las exportaciones alemanas fueron menos sensibles al aumento de precios de muchos otros bienes, lo que también ayudó a la economía a mantenerse firme cuando el euro se apreció.

Ahorrar para los tiempos de vacas flacas

El creciente superávit en cuenta corriente también refleja un aumento del ahorro y una reducción de la inversión interna de Alemania, dos factores que obedecen a los cambios estructurales ocurridos en el entorno interno y externo de Alemania. La fortaleza del euro, la reunificación de Alemania y la expansión de la Unión Europea hacia el este contribuyeron a la internacionalización de la cadena de abastecimiento del país: las empresas alemanas trasladaron su capacidad manufacturera al exterior para beneficiarse de los menores costos de producción y cubrirse ante

una mayor apreciación del tipo de cambio. Ello significó que la inversión extranjera directa desplazó en cierta medida a la inversión interna, lo que contribuyó a un fuerte aumento del superávit en cuenta corriente, especialmente durante los primeros años de la década de 2000.

El alto nivel de ahorro de Alemania, a su vez, también obedece a factores cíclicos y estructurales. La volatilidad de los flujos internacionales de comercio expone a la economía a una mayor incertidumbre económica con respecto a los salarios, las ganancias de las empresas y el empleo, lo que impulsa a muchas empresas y hogares a ahorrar más para los tiempos difíciles.

El alto nivel de ahorro también se debe, en parte, a factores estructurales que evolucionan lentamente, como la reducción y el envejecimiento de la población. Cuando un menor número de jóvenes soporta la carga de financiar las necesidades en atención de la salud y pensiones de las generaciones que se jubilan, es natural que el ahorro aumente. Por lo tanto, no debe sorprender que los superávits en cuenta corriente sean positivos. De hecho, son necesarios hasta que se alcanza un nuevo equilibrio demográfico.

Factores estructurales

Muchos factores han contribuido a los superávits en cuenta corriente de Alemania. Algunos son claramente temporales, como los vinculados a las fases ascendentes del ciclo económico de los socios comerciales de Alemania. Otros son de carácter más estructural. Gran parte del alto nivel de ahorro en Alemania es una respuesta racional y positiva al envejecimiento de la población. Del mismo modo, el sólido desempeño de las exportaciones de Alemania es un reflejo del nivel de competitividad de las empresas alemanas a nivel mundial.

Estos factores reflejan decisiones de mercado legítimas que han beneficiado a Alemania y a sus socios exportadores. A nivel más general, los saldos comerciales y en cuenta corriente elevados solo son desaconsejables en la medida en que reflejen distorsiones del mercado. Por lo tanto, la aplicación de medidas para reducir el superávit en cuenta corriente de Alemania a través de la disminución de su competitividad externa, como algunos recomiendan, dañaría tanto a la economía alemana como a sus socios comerciales.

Pero otros factores estructurales que contribuyen al alto nivel de los superávits en cuenta corriente podrían ser menos aconsejables. Concretamente, la rigidez de los mercados de servicios y de trabajo de Alemania sigue limitando el crecimiento interno. También contribuye al desempleo estructural, que continúa siendo alto, y agrava la dependencia de Alemania del comercio exterior.

La aplicación de un amplio programa de reforma, que abarque los mercados de servicios y de trabajo, podría liberar el potencial de crecimiento interno de Alemania. Un sector de servicios más amplio y productivo podría incrementar la importancia relativa de la economía interna, lo que ayudaría a reducir la volatilidad del ingreso y la consiguiente necesidad de ahorro precautorio. La creación de nuevas empresas en este sector también fomentaría la inversión y crearía nuevos empleos que respaldarían el consumo. El aumento del consumo y la inversión incrementarían las importaciones, lo que podría reducir el superávit en cuenta corriente, fortaleciendo el crecimiento. ■

Helge Berger es Subjefe de División y Martin Schindler es Economista Principal del Departamento de Europa del FMI.

Nuevos datos

La crisis mundial puso de manifiesto enormes deficiencias en las estadísticas financieras internacionales que las autoridades están tratando de subsanar

Adelheid Burgi-Schmelz

LA RECIENTE crisis financiera mundial puso de relieve la falta de datos en ámbitos clave que podrían haber ayudado a las autoridades a calcular y comprender los riesgos a que está expuesto el sistema internacional debido a la creciente integración de las economías y los mercados financieros. Para supervisar la estabilidad financiera es esencial disponer de estadísticas puntuales, internamente coherentes y comparables entre los países. Es necesario contar con mejor información sobre las conexiones entre las instituciones financieras a través de canales como los préstamos interbancarios y de valores, los acuerdos de recompra y los contratos de derivados, para ayudar a las autoridades a garantizar la estabilidad financiera.

No obstante, en el período inmediatamente anterior a la reciente crisis, los sistemas de datos no detectaron totalmente la profunda integración de las economías y los mercados y los vínculos cada vez más fuertes entre las instituciones financieras. Ha quedado ampliamente demostrado que los riesgos de crédito aumentaron debido al fuerte nivel de endeudamiento (apalancamiento), gran parte del cual tuvo lugar fuera de las instituciones de depósito tradicionales (como los bancos) a través del uso de papel comercial, acuerdos de recompra y otros instrumentos de mercado similares. El fuerte aumento del financiamiento a corto plazo para comprar activos a largo plazo (transformación de vencimientos), que dio lugar a un desajuste en la estructura de vencimientos de los activos y pasivos de las empresas, fue un problema clave de la crisis. Pero, debido a la falta de datos, los reguladores, los supervisores y los participantes en el mercado no pudieron calcular plenamente el grado de transformación de los vencimientos o el grado en que las instituciones y los mercados financieros estaban interconectados.

Una enseñanza clave para la estabilidad financiera

Una enseñanza fundamental es que los supervisores, las autoridades económicas y los inversionistas deben contar con suficientes datos e información para evaluar más rápidamente los efectos potenciales, por ejemplo, de la posible quiebra de una institución determinada sobre otras grandes instituciones a través de los canales de crédito de las contrapartes, y sobre los sistemas de pago, liquidación y compensación de los sistemas financieros, señaló el Gobernador de

la Junta de la Reserva Federal, Daniel Tarullo (véase Tarullo, 2010). En una entrevista reciente, el Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, subrayó la necesidad de disponer de datos puntuales, completos y de alta frecuencia para supervisar los riesgos sistémicos relacionados con las operaciones de las instituciones financieras de importancia sistémica (Schneider, 2010): “Necesitamos más datos, incluidos los de un número bastante pequeño de instituciones grandes de importancia sistémica. . . Una función central del FMI es la supervisión de los países, pero actualmente algunas instituciones son tan grandes como muchos países, o incluso más grandes. ¿Cómo podemos llevar a cabo una supervisión a escala mundial sin tener datos sobre lo que ocurre en estas grandes instituciones financieras?”

Haciéndose eco de esta opinión, el Grupo de los Veinte (G-20), integrado por economías avanzadas y de mercados emergentes, solicitó al FMI y al Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), un estudio de las fallas y un conjunto de propuestas adecuadas para reforzar la recopilación de datos (véase Burgi-Schmelz, 2009). El Comité Monetario y Financiero Internacional, el grupo multinacional encargado de fijar las políticas del FMI, respaldó esta solicitud en abril de 2009 y nuevamente en 2010.

¿Qué falta?

En respuesta a esa solicitud, el FMI y el CEF —establecido por el G-20 el año pasado para identificar los problemas del sistema financiero y supervisar la aplicación de medidas para corregirlos— formularon 20 recomendaciones (véase FMI y CEF, 2010, pág. 12), entre las que cabe destacar las siguientes:

- Mejorar los datos esenciales para detectar y supervisar de manera eficaz la acumulación de riesgo en el sector financiero.
- Mejorar los datos sobre las conexiones entre las redes financieras internacionales. Ello exigirá ampliar la información sobre los vínculos financieros de las instituciones financieras de importancia sistémica, así como fortalecer las iniciativas orientadas a recopilar datos sobre los flujos bancarios transfronterizos, las posiciones de inversión y las exposiciones, en particular para identificar las actividades de las instituciones financieras no bancarias.
- Ampliar los datos que sean importantes para supervisar la vulnerabilidad de las economías nacionales a

los shocks. Ello exige la aplicación de medidas para reforzar la cobertura sectorial del balance nacional y los datos sobre flujos de fondos, incluidos los relativos a los precios inmobiliarios, que son particularmente difíciles de compilar.

- Fomentar una comunicación eficaz de las estadísticas oficiales para tener un conocimiento más detallado de los datos disponibles con fines de política.

Ya ha comenzado la labor necesaria para poner en práctica todas las recomendaciones.

Recopilar datos en forma eficiente

Es complicado pasar de la identificación de las deficiencias en los datos al establecimiento de un sistema eficaz de recopilación, gestión y declaración de datos. Exige establecer un orden de prioridad de las actividades, una coordinación y cooperación eficaces entre los organismos internacionales y las autoridades nacionales, recursos adecuados y marcos legislativos apropiados en muchos países para mejorar la capacidad de los organismos regulatorios y estadísticos para recopilar los datos necesarios. En una conferencia en Basilea el pasado abril, altos funcionarios públicos reconocieron las dificultades (véase FMI, 2010) y observaron que algunas de las recomendaciones más difíciles de aplicar —como las que exigen tener un conocimiento más detallado de las redes financieras mundiales— se cuentan entre las más importantes para mejorar el análisis de la estabilidad financiera.

Por lo tanto, es esencial que en las iniciativas para mejorar la recopilación de datos se reconozcan las dimensiones internacionales de los datos y se solicite una participación adecuada de los reguladores a nivel mundial, especialmente en las jurisdicciones con importantes centros financieros.

Reconociendo estos factores, el FMI y el CEF adoptaron un enfoque consultivo internacional destinado a elaborar una planilla común de declaración de datos para las instituciones de importancia sistémica, con la participación de expertos, supervisores y estadísticos especializados en estabilidad financiera de los países que integran el CEF (todos los del G-20 más España, los Países Bajos, la RAE de Hong Kong, Singapur y Suiza). La planilla de declaración de datos podría contribuir a racionalizar la información y facilitar el proceso de intercambio de datos sobre exposiciones comunes y vínculos entre las instituciones de importancia sistémica. Pero la coordinación no es una panacea; persisten barreras importantes, como la falta de un marco legislativo adecuado para intercambiar datos. También deberán abordarse las cuestiones de confidencialidad en la divulgación de datos y los derechos de propiedad del sector privado.

Avances

Se han logrado avances considerables (véase FMI y CEF, 2009, 2010); por ejemplo, el sitio web sobre los Principales Indicadores Mundiales (PIM), establecido en abril de 2009 para que los organismos internacionales participantes suministren datos puntuales sobre los sectores financiero, público, externo y real, con enlaces a los datos publicados en los sitios web de organismos nacionales e internacionales.

Al establecer el sitio sobre los PIM, los siete organismos internacionales que integran el Grupo Interinstitucional sobre Estadísticas Económicas y Financieras reconocieron la importancia de ir más

allá de los procesos de producción estadística tradicionales para obtener un conjunto de datos económicos y financieros puntuales y de alta frecuencia, por lo menos sobre los países de importancia sistémica. En vista del alcance mundial de la reciente crisis, los usuarios de estadísticas exigen datos más frecuentes, puntuales y comparables a escala internacional. Este enfoque interinstitucional moviliza los recursos existentes, aprovecha las ventajas comparativas de cada institución y respalda el intercambio de datos de manera coordinada. Los organismos internacionales tienen acceso a los conjuntos de datos de algunos países que se presentan de una manera comparable a nivel internacional.

El sitio se ha perfeccionado en varias ocasiones. Se están desplegando esfuerzos para ampliar la cobertura de los países incluidos en el sitio más allá de las economías del G-20, en forma paralela con las iniciativas estadísticas que está desarrollando el FMI y que tienen entre otros objetivos promulgar metodologías estadísticas internacionales, armonizar la presentación de estadísticas de las finanzas públicas, mejorar la declaración regular de indicadores de solidez financiera y aumentar la divulgación y la transparencia de los datos a través del Sistema General de Divulgación de Datos y las Normas Especiales para la Divulgación de Datos.

Nuevas iniciativas

En los últimos años se ha progresado mucho en la disponibilidad y comparabilidad de los datos económicos y financieros. No obstante, la crisis que comenzó en 2007 ha planteado cuestiones que exigen enfoques aún más innovadores para la producción de estadísticas, a fin de obtener indicadores económicos y financieros puntuales y de alta frecuencia y fomentar la cooperación entre organismos internacionales para satisfacer las necesidades de datos. Los trabajos en curso para subsanar las deficiencias en los datos, y en particular sobre la planilla común del FMI y el CEF, ofrecen grandes oportunidades para conocer mejor las cuestiones relacionadas con la estabilidad financiera. ■

Adelheid Burgi-Schmelz es Directora del Departamento de Estadística del FMI. Robert Heath, Andrew Kitili y Alfredo Leone, del Departamento de Estadística del FMI, colaboraron en la preparación de este artículo.

Referencias:

- Burgi-Schmelz, Adelheid, 2009, "Datos al rescate", Finanzas & Desarrollo, vol. 46, No. 1.
- Fondo Monetario Internacional, 2010, "High-Level Conference on Financial Crisis and Information Gaps" (Basilea, 8-9 de abril).
- y Secretaría del Consejo de Estabilidad Financiera, 2009, "The Financial Crisis and Information Gaps: Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors" (octubre).
- , 2010, "The Financial Crisis and Information Gaps: Progress Report, Action Plans and Timetables" (mayo).
- Grupo Interinstitucional sobre Estadísticas Económicas y Financieras, sitio web de los Principales Indicadores Mundiales.
- Schneider, Howard, 2010, "In the Wake of Financial Crises, IMF Seeks a New Role with Broader Authority", The Washington Post, 20 de mayo.
- Tarullo, Daniel K., 2010, "Equipping Financial Regulators with the Tools Necessary to Monitor Systemic Risk", Testimonio ante el Comité del Senado de Estados Unidos sobre Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos, 12 de febrero.

La crisis de Rusia en retrospectiva



Martin Gilman

No Precedent, No Plan

Inside Russia's 1998 Default

MIT Press, Cambridge, 2010, 416 págs.,
US\$29,95 (tela).

La crisis financiera mundial ha reavivado el interés en crisis anteriores, así que el libro de Martin Gilman, hasta la fecha el análisis más sustancial sobre el derrumbe financiero ruso de agosto de 1998, resulta oportuno. Gilman fue Representante Residente Principal del FMI en Moscú en 1996 y ha vivido allí durante casi todos estos años. En este libro brinda una excelente descripción de las políticas nacionales, la labor del FMI y la evolución de la crisis, gracias a su conocimiento de los actores, de Rusia y de la literatura sobre el tema.

El impacto de la impresionante crisis financiera rusa fue triple: impago de las letras del Tesoro nacional, fuerte devaluación del rublo y tres meses de moratoria para los pagos a acreedores externos de los bancos. Abundaban los temores a una hiperinflación y al fin del experimento del país con la economía de mercado. La crisis marcó un punto de inflexión, para mejor. Notablemente, el PIB cayó solo 5,3% en 1998 y creció a un promedio anual de 7% durante la década siguiente. La mayor parte de la deuda interna pudo ser cancelada nominalmente.

El libro es un relato cronológico-temático de la gestión, el clímax y el desenlace de la crisis financiera. Gilman atrapa al lector con un estilo

fácil, desprovisto de tecnicismos innecesarios, presentando abiertamente sus propias ideas. El autor se inclina por los reformistas rusos y la gestión de Michel Camdessus y Stanley Fischer en el FMI y no simpatiza en absoluto con los directores rojos, los comunistas, los nacionalistas, los oligarcas o Joseph Stiglitz. Sus numerosas observaciones personales son a la vez elocuentes y reveladoras.

El problema por el lado del gobierno era que no había nadie claramente a cargo, dadas la situación deplorable de las instituciones rusas, la gravedad de las dificultades económicas y la debilidad del Estado tras el colapso de la Unión Soviética. Gilman cita muchos ejemplos que ilustran la falta de coordinación de las políticas y de un flujo de información vital. Es increíble constatar que el ministro de Hacienda y el presidente del banco central no se hablaban durante la crisis financiera, y que muchas decisiones fueron tomadas por personas que no ocupaban cargos públicos.

Gilman describe muy bien cómo trabaja el FMI, que si bien gozaba de excelente acceso a las autoridades rusas, su personal a menudo ignoraba lo que en verdad estaba ocurriendo. Los lectores ajenos a la institución verán con inusual claridad en qué podía influir el FMI y en qué no y comprenderán las limitaciones de su poder. El autor recalca acertadamente que el papel principal del FMI fue el de promover una adecuada discusión de las políticas y, analizando políticas concretas, critica a la institución por haberse opuesto a los tributos a la exportación, a los impuestos de tasa fija sobre la renta y al fondo de estabilización. Esa evaluación me parece correcta: el FMI actúa con celeridad y sensatez, pero su análisis de las políticas es inteligente y decoroso, no excepcional.

A Gilman le complace desacreditar tres mitos. Contrariamente a las falsas afirmaciones ampliamente difundidas por los medios, nadie robó los US\$4.800 millones desembolsados por el FMI en julio de 1998. Tampoco

hubo evidencias de que el Bank of New York hubiese lavado miles de millones de dólares para la mafia rusa y, tras publicar sucesivos titulares en portada, el *New York Times* dio marcha atrás en sus acusaciones de lavado de dinero y solapadamente relegó su repudio contra su fuente principal en el caso a un extenso artículo enterrado en la sección de negocios. Por último, pese a las infundadas imputaciones provenientes especialmente del economista Joseph Stiglitz, la fuga de capitales no se debió a la liberalización de las operaciones de la cuenta de capital impuesta por el programa del FMI, ya que Rusia no la implementó hasta 2006 —ocho años después—, cuando ya no pudo controlar los flujos de capital.

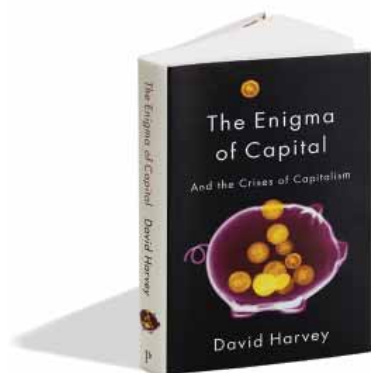
Curiosamente, el autor se abstiene de extraer todas las conclusiones posibles de la crisis de 1998, que en retrospectiva resultó ser tan exitosa. Recalca que la falta de financiamiento impuso disciplina fiscal, promovió una profunda reforma impositiva y llevó a la concreción de diversas reformas estructurales, pero no reconoce que esa crisis temprana le permitió a Rusia preservar US\$10.000 millones de reservas o que la cesación de pagos hizo posible cancelar nominalmente unos US\$60.000 millones en letras del Tesoro. La crisis sirvió de terapia de choque para Rusia, aunque también promovió el gobierno autoritario de Vladimir Putin.

Gilman califica la crisis de 1998 como “una lección de humildad para el FMI”; sin embargo, el FMI brindó a Rusia asesoramiento macroeconómico razonable y abundante financiamiento para resolver sus dificultades en julio de 1998, pero, ante la negativa del parlamento ruso a dictar las leyes necesarias, cumplió con su amenaza de interrumpir la asistencia financiera. Se desencadenó entonces la crisis, y las autoridades, libradas a su suerte, hicieron lo que había propuesto el FMI y lograron resolverla con éxito. Tras las recientes locuras financieras de Occidente, seguramente habrá más tolerancia para esos fracasos iniciales de Rusia, que desde entonces ha aprendido bien la lección.

Anders Åslund

Investigador Principal del Instituto Peterson de Economía Internacional

Misterios del dinero



David Harvey

The Enigma of Capital

Profile Books, Londres, 2010, 256 págs., US\$24,95 (tela).

Las causas de la crisis financiera mundial han dado lugar a muchas teorías. Mientras que la mayoría se concentra en uno u otro factor, como los desequilibrios mundiales, las tasas de política monetaria excesivamente bajas o la deficiente regulación financiera, en *The Enigma of Capital* David Harvey ofrece una explicación más amplia. Para Harvey, que analiza la crisis principalmente a través del prisma marxista, la causa fundamental es la lucha de clases entre el capital y el trabajo por la distribución de la torta económica.

Según el relato de Harvey, en los países industrializados la sostenida acumulación de capital y la consolidación del poder económico de los capitalistas se mantuvieron contenidas durante los años sesenta por una escasez de mano de obra. La inmigración, las nuevas tecnologías de ahorro de mano de obra y la tercerización a países como China significaron un cambio gradual en el poder de negociación entre el capital y la fuerza laboral.

Para cuando llegaron Reagan y Thatcher, los trabajadores estaban políticamente sometidos y su salario real ya no seguía el ritmo del aumento de la productividad. Pero para que el capital pudiera vender sus mercancías, los trabajadores necesitaban tener ingresos suficientes (el número de yates que un

multimillonario puede comprar no es ilimitado). ¿Cómo podía sostenerse la demanda ante una participación decreciente del trabajo en los ingresos? ¡Otorgando crédito fácil! Se genera así tanto una demanda efectiva de bienes como, mediante el pago de intereses, otra fuente de ingresos para el capital. Eso, según Harvey, es exactamente lo que ocurrió.

En Estados Unidos, por ejemplo, la participación de los sueldos y salarios cayó de alrededor del 53% del PIB en los años sesenta a menos del 50% en los ochenta, y para 2005 oscilaba en torno al 45%; mientras tanto, la proporción del servicio de la deuda de los consumidores respecto del ingreso disponible creció de alrededor del 10% en 1980 a más del 13,5% para 2005. Finalmente, el castillo de naipes se derrumbó: sin un aumento real del ingreso, los trabajadores no podían cancelar sus crecientes deudas y se produjo una crisis financiera.

¿Cuán verosímil es este relato? Para empezar, hay hechos en gran medida indiscutibles: al menos en Estados Unidos y el Reino Unido, la desigualdad del ingreso ha empeorado en los últimos 25 años; hubo un auge del crédito para consumo (especialmente hipotecario), y acaba de producirse el peor derrumbe financiero desde la Gran Depresión. (Como señala Harvey, antes del *crash* de 1929 se observaron tendencias similares de aumento de la desigualdad y del endeudamiento de los hogares).

Harvey no es el único en advertir esas tendencias: en *Fault Lines*, Raghuram Rajan narra una historia similar, aunque basada en la prima por educación superior más que en la lucha de clases. Rajan hace hincapié en la divisoria de 90–10 del poder adquisitivo: entre 1975 y 2005, el salario de las personas ubicadas en el percentil 90 de la distribución del ingreso aumentó 65% más que el correspondiente al percentil 10 más bajo. Respecto a los segundos (en su mayoría trabajadores sin título universitario en una economía cada vez más basada en las aptitudes),

la solución políticamente más conveniente era otorgar crédito fácil, especialmente a través de Fannie Mae y Freddie Mac, lo que puso la propiedad inmueble al alcance de quienes en realidad no podían pagarla. En todo lo demás, las explicaciones de Harvey y de Rajan son más o menos las mismas: la burbuja estalla cuando el auge del consumo financiado con

Harvey analiza la crisis principalmente a través del prisma marxista.

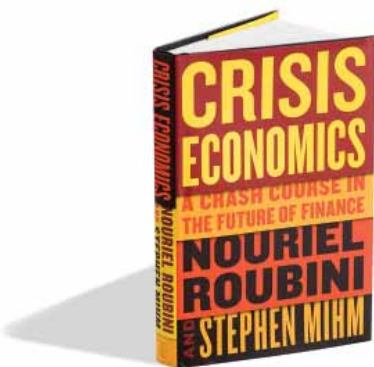
deuda se vuelve insostenible.

¿Ha resuelto Harvey el misterio de la crisis financiera? No exactamente. En *The Enigma of Capital* se narra una historia verosímil, pero no se ahonda en los detalles, algo que los economistas encontrarán frustrante. El libro aborda muchas ideas importantes e interesantes, pero ninguna en grado suficiente de detalle como para generar hipótesis contrastables. Por ejemplo, ¿en qué momento la menor participación del trabajo en el ingreso se convierte en una limitación crítica de la capacidad del capital para vender bienes? ¿Exige la teoría que el salario real efectivamente baje, o simplemente que no siga el ritmo del aumento de la productividad y el PIB real? La creciente demanda de los trabajadores chinos, cuyo salario real aumenta, ¿no contribuye a compensar la menor demanda de los trabajadores estadounidenses cuyos empleos se están trasladando al extranjero? Harvey no articula sus ideas con suficiente precisión. Afortunadamente, otros ya están modelando esta teoría con el rigor analítico que suelen exigir los economistas. Mientras tanto, Harvey ha escrito un libro que invita a la reflexión y representa una contribución importante a la literatura sobre el inexplicable derrotero hacia la crisis.

¿Me convence la teoría de Harvey sobre la causa de la crisis financiera mundial? Aún no. ¿Compraría su libro? Definitivamente.

Atish Rex Ghosh
Jefe de División, Departamento de Estudios del FMI

El hombre que la vio venir



Nouriel Roubini y Stephen Mihm

Crisis Economics

A Crash Course in the Future of Finance

Penguin Group (USA) Incorporated, Nueva York, 2010, 368 págs., US\$27,95 (tela).

Nouriel Roubini, uno de los autores de *Crisis Economics* es conocido como el hombre que vio venir la crisis financiera mundial. El libro describe cómo se fue gestando esa visión. Cada crisis es diferente, pero la tesis principal del libro se concentra en los factores comunes decisivos que las hacen probables y predecibles. El mensaje es que el capitalismo y las crisis son una combinación natural. La “destrucción creativa” —el mecanismo por el cual la innovación tecnológica impulsa el crecimiento económico— provoca crisis necesariamente. Lo que el libro aconseja es una destrucción creativa controlada, a partir de la comprensión y la gestión de las crisis. Se lleva al lector por un recorrido de los grandes pensadores que han escrito sobre los ciclos económicos y las debacles financieras: J. S. Mill, Jevons, Marx, Schumpeter, Keynes, Fisher y Minsky. Aunque no sorprenderán a los estudiosos, el lector común encontrará ecos contemporáneos en la decimonónica descripción del economista J. S. Mill de un auge y caída del crédito.

El libro tiene el ritmo y el brío de una novela de suspenso. La narración está plagada de pistas y referencias contextuales, y hay muchos villanos (como Alan Greenspan) pero pocos héroes. Roubini podría ubicarse entre estos

últimos, si bien hay otros no tan conocidos; pero en una fiesta estudiantil nadie escucha a quien advierte sobre los peligros de abusar del alcohol. El libro introduce al lector en el desconcertante mundo de la ingeniería financiera. En el caso de la titulización, describe el modelo de “originar y distribuir” y explica el funcionamiento de las obligaciones de deuda garantizadas (CDO, por sus siglas en inglés), CDO al cuadrado y CDO al cubo. También aborda temas como las gratificaciones pagadas a los banqueros, la asunción de riesgos, el riesgo moral, la desregulación, el sobreapalancamiento, el ahorro mundial, el crédito fácil y el crecimiento del sistema bancario paralelo. El capítulo 4 describe cómo ese cóctel desencadenó la crisis de las hipotecas de alto riesgo y no solo el colapso de dos bancos de inversión, sino también la amenaza de quiebra de Fannie Mae, Freddie Mac y AIG, socavando de ese modo la solvencia de Estados Unidos.

El libro muestra cómo la infección del sistema financiero estadounidense se transformó en una epidemia mundial, descalificando el mito del desacople. Sin embargo, aunque el mundo estuvo a punto de repetir la experiencia de la Gran Depresión, se habían aprendido las lecciones y los grandes bancos centrales aplicaron políticas innovadoras y radicales para impedirlo. Los autores analizan esas políticas, pero se preguntan si la cura simplemente está demorando el estallido de la próxima crisis. En su intervención, las autoridades no distinguieron entre lo bueno, lo malo y lo feo, lo que plantea la inevitabilidad de la próxima caída.

En los capítulos posteriores referidos a las medidas de política económica, los autores sostienen que la filosofía vigente antes de la crisis era que “el mercado nunca se equivoca”. Pero no es eso lo que se enseña en los cursos de economía. Las fallas del mercado debido a la incertidumbre, la información asimétrica y el riesgo moral son temas habituales en los programas académicos. Ignorar lo que se enseña en ellos no es una crisis de las ciencias económicas, pero puede serlo para los economis-

tas, que tardaron en dar la alarma. Se examinan varias propuestas prácticas, que van desde la estructura de las gratificaciones para los banqueros hasta la inclusión en ellas de los activos tóxicos diseñados por los ingenieros financieros de Wall Street. Otras propuestas son el “provisionamiento dinámico” (elevar los requisitos de capital durante un auge para cubrir las pérdidas inevitables en una caída), reglas más estrictas de gestión de la liquidez, el regreso a una forma de régimen Glass-Steagall (separando la banca de inversión de la banca comercial), mayores requisitos de capital para los fondos de inversión libre que negocian *swaps* de cobertura por incumplimiento crediticio (contratos de seguro para atender los pagos en caso de incumplimiento, que al negociarse pueden pasar a manos de un agente sin interés asegurable), mejoramiento del gobierno corporativo, una menor dependencia de las calificadoras de riesgo y la reducción del tamaño de los bancos. Gran parte de esas medidas son sensatas; otras, polémicas.

El título del libro es quizás inexacto. No se necesita un tipo especial de ciencia económica para las crisis, lo que debe cambiar como respuesta a la crisis es la forma en que actualmente se enseña economía en los programas académicos convencionales. No hay nada de malo en el rigor metodológico y la construcción de modelos, siempre que a los estudiantes se les enseñe la evaluación crítica que debe acompañarlos. Incluso los proponentes de la hipótesis de los mercados eficientes han abandonado hace tiempo sus versiones ingenuas, y existe una amplia refutación empírica. La mejor manera de desarrollar la evaluación crítica es mediante el estudio de la historia económica, y esa es la lección que extraigo del libro. Lamentablemente, muchos departamentos de economía han relegado esa materia a la periferia del plan de estudios. Como dicen los autores, la historia promueve la humildad, una cualidad muy conveniente a la hora de evaluar las crisis. ¿Quién puede disentir de tal afirmación?

Kent Matthews

Profesor de la cátedra Sir Julian Hodge de Banca y Finanzas, Escuela de Negocios de Cardiff

La respuesta a las oleadas de capital



Algunos mercados emergentes vuelven a instaurar controles frente a la escalada de entradas de capital

UNA de las consecuencias de la crisis internacional reciente fue una escalada de los flujos de capital destinados a los mercados emergentes. Esos flujos producen beneficios bien conocidos: sirven de complemento del ahorro interno para financiar el crecimiento de la economía, promueven la diversificación del riesgo de inversión y contribuyen al desarrollo de los mercados financieros. Sin embargo, una escalada repentina puede complicar la gestión económica, crear burbujas de precios de los activos y agudizar el riesgo sistémico en el sector financiero. Además de las respuestas tradicionales —modificaciones del tipo de cambio, ajustes de la política fiscal y monetaria, intervención en el mercado de divisas, acumulación de reservas y medidas prudenciales—, las economías emergentes suelen recurrir a controles de capital en un intento por mitigar los riesgos que conllevan las fluctuaciones de las corrientes de capital internacionales.

Antes de la crisis mundial, muchos mercados emergentes imitaron a las economías avanzadas y se abrieron a la inversión extranjera, permitiendo a la vez que los inversionistas nacionales colocaran dinero en el extranjero. En consecuencia, la circulación transfronteriza de capital —de las economías avanzadas a las emergentes, y entre economías emergentes— se incrementó en las dos últimas décadas. Pero algunos mercados emergentes reaccionaron imponiendo restricciones: Argentina, Tailandia y Colombia establecieron encajes legales no remunerados para la mayoría de las entradas de capital en el segundo quinquenio de la década de 2000. Tailandia liberalizó los controles de salida para compensar en parte las entradas, permitiendo a los residentes invertir en el extranjero. Croacia combinó medidas prudenciales con controles de capital que restringían el endeudamiento de los bancos en el

exterior. Aunque tanto India como China emprendieron una liberalización paulatina de la cuenta de capital, reforzaron los controles de ciertas afluencias de capital en 2007. Brasil instituyó un impuesto sobre algunas operaciones de divisas a fines de 2009 y lo complementó con otro sobre ciertas entradas de capital accionario este año.

Sin embargo, la eficacia de los controles de capital no está del todo comprobada. En general, no logran reducir el volumen total de entradas ni suavizar la volatilidad cambiaria. Por otra parte, parecen prolongar la estructura de vencimientos de las afluencias, lo cual las estabiliza, y crear cierta independencia monetaria al mantener un diferencial entre las tasas de interés nacionales y extranjeras. Las medidas adoptadas por Malasia en 1994 y Chile en 1991 para contener las entradas de capitales de deuda a corto plazo consiguieron reducir el volumen de las afluencias netas y prolongar su estructura de vencimientos.

¿Qué son los controles de capital?

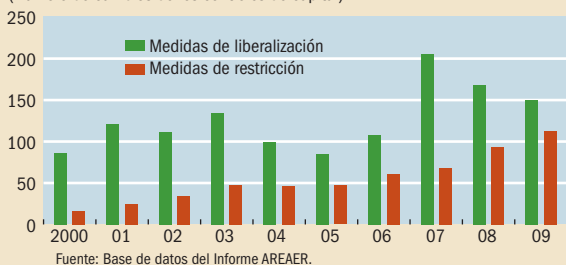
Aunque no existe una definición jurídica única y aceptada, en el sentido más amplio son medidas que controlan la entrada y la salida de capitales. Pueden adoptar numerosas formas, pero por lo general son administrativos o de mercado. Los controles de mercado, como los encajes legales no remunerados y la tributación de flujos financieros, desalientan las operaciones al encarecerlas. Los controles administrativos prohíben las operaciones de capital o les imponen límites cuantitativos explícitos, y suelen ser menos transparentes porque a menudo las supeditan a la aprobación de las autoridades.

Sobre la base de datos

La base de datos del *Informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias* (AREAER, por sus siglas en inglés) contiene datos sobre los regímenes cambiarios y comerciales de los 187 países miembros del FMI que se remontan a 1950. Se actualiza todos los años, principalmente en base a información proporcionada por las autoridades. Contiene también información sobre diferentes tipos de control de capital empleados por los países, restricciones a las transferencias y pagos internacionales corrientes, mecanismos de pago y cobro, procedimientos para las cuentas de residentes y no residentes, regímenes cambiarios y funcionamiento de los mercados de divisas. Describe también medidas implementadas en el sector financiero, de carácter prudencial y otra índole, y puede consultarse a título de prueba en www.imfareaer.org (bajo *user name*, escribir *trial*; bajo *password*, escribir *imfareaer*).

Desde el inicio de la crisis financiera, las economías emergentes y en desarrollo controlan más los flujos de capital, alejándose de la liberalización e inclinándose por la restricción.

(Número de cambios de los controles de capital)



Preparado por Annamaria Kokenyne, del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

Amplíe sus conocimientos sobre la economía mundial. Visite FMI-Libros.

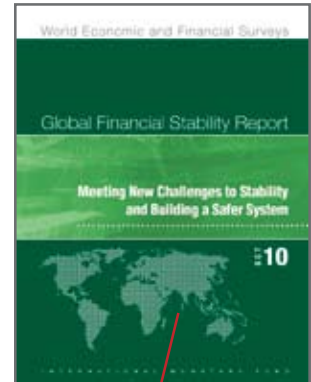
Perspectivas de la economía mundial

Este informe contiene un gran número de datos e información sobre los países y las proyecciones mundiales y presenta las perspectivas del crecimiento, la inflación y el comercio y otras cuestiones de política económica en un formato claro y práctico.



Global Financial Stability Report

El Informe GFSR constituye un análisis detallado de los flujos internacionales de capital en el que se examina la situación de los mercados financieros mundiales. Pone de relieve varias cuestiones de actualidad relacionadas con la estabilidad de los mercados financieros.



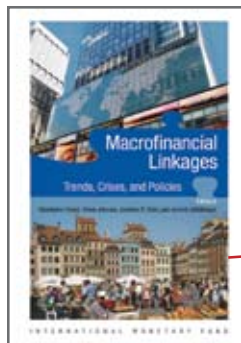
Nueva publicación

Making Fiscal Decentralization Work: Cross-Country Experience

Basada en análisis del tema y en el asesoramiento técnico y sobre políticas proporcionado por el FMI a una variedad de países miembros, esta obra examina los principales factores de una descentralización sostenible, eficiente y equitativa en términos macroeconómicos. Se centra en las reformas institucionales adecuadas para las circunstancias de diferentes países, y en el orden que deben seguir.

Macrofinancial Linkages: Trends, Crises, and Policies

Desde hace largo tiempo, los vínculos macrofinancieros forman parte del mandato central del FMI de supervisar la estabilidad del sistema financiero mundial, y este volumen reúne algunos de los mejores análisis realizados por sus economistas. Pone de relieve los temas y enfoques que guían la filosofía institucional en un ámbito de creciente importancia para su misión global.



Haga su pedido ahora: Visite hoy el sitio del FMI Libros y consulte los informes, las publicaciones y los datos más recientes.

