



FINANZAS y DESARROLLO

Diciembre de 2010 US\$8,00

Blinder y Zandi:
El estímulo fiscal de EE.UU.
La desigualdad y la crisis
La tragedia del desempleo
Cómo controlar la deuda



Mercados emergentes

Un sitio en la mesa



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-Djumeni

GERENTA DE PROMOCIONES
Katherine Hutt Scott

DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS
Luisa Menjivar

DISEÑADORA GRÁFICA
Lai Oy Louie

AYUDANTES PRINCIPALES DE REDACCIÓN
Niccole Braynen-Kimani
Lijun Li

AYUDANTE DE REDACCIÓN
Harris Qureshi

ASESORES DE LA REDACCIÓN
Bas Bakker Thomas Helbling
Helge Berger Paul Hilbers
Tim Callen Laura Kodres
Paul Cashin Paolo Mauro
Adrienne Cheasty Gian Maria Milesi-Ferretti
Alfredo Cuevas Paul Mills
Marcello Estevão Martin Muhleisen
Domenico Fanizza Uma Ramakrishnan
James Gordon Rodney Ramcharan

EDICIÓN EN ESPAÑOL
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

COORDINADA POR:
Carlos Viel
Virginia Masoller

© 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 y consultas sobre publicidad:

IMF Publication Services
Finance & Development
P.O. Box 92780
Washington, DC, 20090, EE.UU.
Tel: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org

Postmaster: send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, P.O. Box 92780, Washington, DC, 20090, USA. Periodicals postage is paid at Washington, DC, and at additional mailing offices. The English edition is printed at United Litho, Inc., Ashburn, VA.



FINANZAS & DESARROLLO PUBLICACIÓN TRIMESTRAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
Diciembre de 2010 • Volumen 47 • Número 4

ARTÍCULOS DE FONDO

MERCADOS EMERGENTES: UN SITIO EN LA MESA

6 Mayoría de edad para los mercados emergentes

Estos dinámicos países de ingreso mediano sobrevivieron a la recesión mundial, pero deberán superar obstáculos para afianzar su lugar en la economía mundial

M. Ayhan Kose y Eswar S. Prasad



11 Medir la influencia china

La rapidez de la integración y del crecimiento de China está afectando cada vez más al resto del mundo

Vivek Arora y Athanasios Vamvakidis

TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

14 Un estímulo bien empleado

Si no se hubieran tomado medidas rápidas y a gran escala, Estados Unidos podría estar aún inmerso en la Gran Recesión

Alan S. Blinder y Mark Zandi

18 Cómo controlar la deuda

Para hacer frente a la Gran Recesión, las autoridades deben prestar atención a las políticas de austeridad

Emanuele Baldacci, Sanjeev Gupta y Carlos Mulas-Granados



22 La tragedia del desempleo

Los gobiernos pueden ayudar más a reducir el desempleo y su costo humano

Mai Chi Dao y Prakash Loungani

28 La deuda apalanca la desigualdad

Los períodos prolongados de desigualdad del ingreso promueven el endeudamiento con fondos de los ricos, agudizando el riesgo de crisis económicas profundas

Michael Kumhof y Romain Rancière



32 El rostro de la crisis, un año después

La gente de la calle frente a la crisis

Julian Ryall, Florencia Carbone, Niccole Braynen-Kimani, Hyun-Sung Khang y Jacqueline Deslauriers

36 Riesgos contagiosos

Cuando se rebaja la calificación de una deuda soberana, las secuelas pueden sentirse en otros países y mercados financieros

Rabah Arezki, Bertrand Candelon y Amadou N.R. Sy

38 Riesgos bancarios

Los bancos multinacionales se adaptarán a las nuevas reglas internacionales de capital y liquidez, ¿pero a qué costo para los inversionistas y la seguridad del sistema financiero?

İnci Ötoker-Robe y Ceyla Pazarbasioglu



Suscríbese dirigiéndose a www.imfbookstore.org/f&d

Los mercados emergentes al mando de la recuperación

LOS PRINCIPALES mercados emergentes han salido de la crisis económica mundial con las manos en el volante. Además de ganar fuerza e importancia, están ayudando al mundo a superar la recesión que afectó a las economías avanzadas y al resto de los países.

Esta edición de *F&D* se enfoca en la importancia creciente de los mercados emergentes. Ayhan Kose, del FMI, y Eswar Prasad, profesor de política comercial de la Universidad de Cornell, sostienen que el surgimiento económico de estos mercados permitirá a Brasil, China, India y Rusia influir más en el gobierno de la economía mundial y asumir más responsabilidad con respecto a la estabilidad económica y financiera. Vivek Arora y Athanasios Vamvakidis evalúan cómo la economía de China afecta cada vez más al resto del mundo.

Los mercados emergentes ya influyen mucho en el Grupo de las Veinte principales economías (G-20), y su mayor peso se está reflejando en el Fondo Monetario Internacional, cuyo Directorio Ejecutivo adoptó medidas para ampliar su influencia en las decisiones que toman los 187 miembros de la institución.

También se abordan otros temas relacionados con el esfuerzo mundial por dejar atrás la crisis. Alan Blinder y Mark Zandi

evalúan la eficacia del estímulo en Estados Unidos; sin el cual, dicen, el país aún estaría en recesión. Investigadores del FMI analizan cómo los países pueden controlar la deuda. En otros artículos se examinan el costo humano del desempleo, cómo la desigualdad puede desembocar en crisis y el impacto de la reforma bancaria en el sistema financiero.

Dos artículos abordan el tema de los bancos islámicos, que durante la reciente crisis mundial fueron más resistentes que los bancos convencionales, y en *El rostro de la crisis, un año después*, seguimos relatando cómo la recesión afectó a distintas personas en el mundo.

Por último, nuestra semblanza del economista teórico de Princeton, Avinash Dixit, da un buen consejo: prudencia en las buenas épocas. “Lo que realmente hay que recordar —y me temo que nunca lo aprenderemos— es que en las épocas de prosperidad es cuando debe reinar la prudencia fiscal. Es entonces que los gobiernos deberían acumular superávits sustanciales, para poder gastar sin preocuparse por la deuda cuando sobreviene una crisis o una recesión”.

Jeremy Clift
Director

41 Confiar en el gobierno

La confianza en el gobierno es crítica para el desarrollo financiero

Marc Quintyn y Geneviève Verdier

44 ¿Buena para el crecimiento?

La expansión de la banca islámica puede estimular el crecimiento en los países con una amplia población musulmana

Patrick Imam y Kangni Kpodar

46 Puestos a prueba

Los bancos islámicos fueron más resistentes que los bancos convencionales durante la crisis financiera mundial

Maher Hasan y Jemma Dridi

50 Las economías más pobres pueden exportar más

Las economías avanzadas y emergentes pueden ayudar a los países menos desarrollados a vender más productos en el exterior

Katrin Elborgh-Woytek y Robert Gregory

48 Vuelta a lo esencial

¿Qué son las externalidades?

Lo que ocurre cuando los precios no reflejan del todo los costos

Thomas Helbling

53 Un vistazo a las cifras

El impacto comercial

La Gran Recesión perturbó seriamente el comercio internacional, pero golpeó a algunos más que a otros

Kim Zieschang

54 Críticas de libros

The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy, Dani Rodrik
Exorbitant Privilege: The Decline of the Dollar and the Future of the International Monetary System, Barry Eichengreen
The Dragon's Gift: The Real Story of China in Africa, Deborah Brautigam

57 Índice

Ilustraciones: Portada, Chris McAllister; pág. 18, John Labbe/The Image Bank; pág. 28: Kino Brod/Getty Images; pág. 38, Images.com/Corbis.

Fotografías: Pág. 2, Nat Clymer Photography; pág. 6, Frédéric Soltan/Corbis; pág. 11, Claro Cortes IV/Reuters/Corbis; pág. 14, Axel Koester/Corbis; pág. 22, Ralf-Fin Hestoft/Corbis; pág. 26, Najlah Feanny/Corbis; pág. 27, Mast Iham/epa/Corbis; pág. 32, Alfie Goodrich; pág. 33, Daniel Pessah, *La Nación*; pág. 34, Michael Spilotro/FMI y Tony Belizaire/AFP; pág. 35, Michael Spilotro/FMI; pág. 41, Steven Puetzer/Getty Images; pág. 44, staff/Reuters/Corbis; pág. 46, Rafael Marchante/Reuters/Corbis; pág. 50, Stephen Jaffe/FMI; págs. 54-56, Michael Spilotro/FMI.

DEPARTAMENTOS

2 Gente del mundo de la economía

El juego y su genio

Jeremy Clift traza una semblanza de Avinash Dixit

26 Bajo la lupa

Desempleo juvenil

La crisis económica mundial ha provocado las mayores tasas de desempleo juvenil de la historia

Sara Elder

Lea la edición digital en www.imf.org/fandd



Jeremy Clift traza una semblanza del economista teórico Avinash Dixit

“La victoria aguarda a quien lo tiene todo en orden; a eso, la gente lo llama suerte. La derrota es certera para quien no ha tomado a tiempo las precauciones necesarias; a eso, se lo llama mala suerte.”

—Fragmento de *Polo Sur*, de Roald Amundsen

PODRÍA parecer extraño que Avinash Dixit, que creció en una India tórrida, tenga en la sala de su casa una ordenada fila de libros sobre expediciones a la gélida Antártica. Su explicación es simple: “Son ideales para ilustrar estrategias de la teoría de juegos. En casi todas las expediciones hubo una falla fatal que aseguró la derrota, en comparación con el rival que triunfó”.

“Los británicos, por ejemplo, pensaban que se lo sabían todo y que no tenían nada que aprender de nadie”, dice, mientras prepara sándwiches en una cocina espartana. “Scott sentía que la estructura jerárquica de la armada británica era el modelo ideal para organizar su equipo; en realidad, una organización participativa más abierta habría sido mejor para el intento fatídico de su pequeño equipo de llegar al Polo Sur”.

Dixit, que compara la investigación académica a la escalada en roca —es la “visión sublime desde la cima” lo que le da sentido al intento— es un defensor apasionado de la teoría de juegos y sostiene que hoy forma parte del marco básico de la disciplina económica.

Lo que despertó su atracción fue *La estrategia del conflicto*, de Thomas Schelling, uno de los pioneros del estudio de la negociación. “Para mí, fue el libro que le infundió vida a la

teoría de juegos”, explica en una entrevista en su casa de Princeton, Nueva Jersey. “Como dice Schelling, si dos camiones cargados de dinamita se topan en un camino de un solo carril, ¿quién da marcha atrás?”

La dimensión divertida del aprendizaje

Docente muy galardonado, Dixit insiste en que enseñar la teoría de juegos tiene que ser divertido, e intenta ilustrar conceptos fundamentales haciendo referencia a películas, libros y ejemplos de la vida real.

Dani Rodrik, profesor de economía política internacional en Harvard, afirma que fue su mejor profesor porque no encontraba nada ni tonto ni obvio. “No importaba lo tonta que pareciera la pregunta. Hacía un alto con un gesto pensativo y reflexionaba largo rato, mientras los demás alumnos nos dábamos aires de superioridad”, recuerda Rodrik. “Luego decía, ‘Ah, ahora entiendo a qué se refiere’, y desenrollaba una respuesta a una pregunta realmente interesante que el alumno ni siquiera se daba cuenta de haber hecho”.

“Lo que lo distingue”, según Kala Krishna, que fue alumna suya y hoy enseña economía en Penn State, “es que mira como nadie a la economía como una parte inescapable de la vida. Libros, películas, los regateos con un taxista: todo tiene contenido económico. La economía lo apasiona y se nota cuánto la disfruta”.

Otros le elogian la chispa. “Es uno de mis economistas preferidos, en parte porque tiene algo rarísimo de encontrar en la profesión: sentido del humor”, comenta Steven D. Levitt, uno de los autores del superventas *Freakonomics*.



juego y su genio

Tras doctorarse en el Massachusetts Institute of Technology (MIT), Dixit enseñó economía en Princeton de 1981 a 2010. No tardó en adquirir renombre gracias a la colaboración con Joseph Stiglitz sobre los mercados imperfectos y lo que los economistas llaman competencia monopolística. Ese concepto ofrece un término medio teórico entre el monopolio puro, en el que una empresa controla el mercado, y la competencia perfecta, en la que hay tantos competidores que ninguno se impone.

También es famoso por su libro de texto sobre el comercio internacional, *The Theory of International Trade*, que escribió con el economista noruego Victor Norman y que ejerció una influencia enorme, y por sus estudios sobre el oligopolio y la organización industrial.

Modelo pionero

El modelo “Dixit-Stiglitz” es el fundamento de un gigantesco corpus de teoría económica sobre el comercio internacional, el crecimiento económico y la geografía económica, en el que se basó Paul Krugman, ganador del Premio Nobel de 2008. Publicado en 1977, sirvió de base a otros en los nuevos campos de la teoría del crecimiento endógeno y la economía regional y urbana.

La idea de la competencia monopolística fue concebida por Joan Robinson y Edward Chamberlin en la década de 1930 y durante años fue uno de los conceptos económicos de base. Pero Stiglitz —que ganó el Premio Nobel en 2001 con Michael Spence y George Akerlof por su análisis de los mercados con información asimétrica— y Dixit lo llevaron a un nuevo nivel.

“El éxito del modelo Dixit-Stiglitz quizás haya sorprendido a los estudiosos de la historia del pensamiento económico porque no fue en absoluto el primer intento por explicar los mercados imperfectos o la competencia monopolística”, explican Steven Brakman y Ben Heijdra en su estudio de lo que consideran una revolución en el análisis de la competencia imperfecta.

“Sin embargo, los otros intentos fracasaron, y el modelo Dixit-Stiglitz fue un éxito rotundo y podría convertirse en un clásico.”

Profundo impacto

La teoría de la competencia monopolística sacudió a la teoría moderna del comercio, un logro que el economista Peter Neary, de Oxford, atribuyó a “un factor por encima de los demás”: la creación de un modelo “elegante y parsimonioso”.

Dixit y Stiglitz aplicaron su innovación únicamente a un interrogante clásico de la organización industrial: si las industrias en competencia monopolística producen un nivel óptimo de diversidad de productos. Pero en el curso de algunos años, muchos la estaban haciendo extensiva al comercio internacional.

Dixit reconoce no haber previsto las amplias implicaciones del modelo. “Con Joe sabíamos que estábamos haciendo algo importante al elaborar un modelo manejable de equilibrio general con competencia imperfecta, pero no nos dimos cuenta de que tendría tantos usos; si no, ¡nosotros mismos habríamos publicado todas las monografías que le siguieron!”

Un trabajo de amplio alcance

Dixit es el primero en admitir que los temas a los que dedica sus dotes de investigación no siguen una lógica muy férrea. “Siempre me volqué al tema que me despertaba interés en su momento, y lo abordé con los métodos y las técnicas que me parecían adecuadas, sin detenerme a pensar cómo encajaba en una visión o una metodología global”, escribió en *Passion and Craft: Economists at Work*, una compilación dirigida por Michael Szenberg (véase el recuadro 1).

Barry Nalebuff, el otro autor de *Pensar estratégicamente*, una conocida obra sobre la teoría de juegos, dice bromeando que Dixit es el prototipo humano de Wikipedia, la enciclopedia en línea. “Ya entonces y aún ahora, era capaz de dar una respuesta sobre cualquier rama de la economía, y luego de profundizarla”.

Recuadro 1

Quedarse en los veintitrés

“De todo lo que aprendí en un cuarto de siglo de investigación”, escribe Dixit, “la lección más valiosa es trabajar siempre como si uno tuviera aún veintitrés años. Desde una perspectiva tan joven, es difícil dar consejos”.

Amante de la divulgación científica y los libros de ingeniería, Dixit dice que finge mantener una mente perpetuamente joven para no sentirse limitado por su disciplina ni por “la destilación del conocimiento de un señor de edad madura y pasado de época”.

Desde fuera, la investigación puede parecer una empresa frustrante y sobrecogedora, pero a él le encanta. “Es el equivalente mental de la escalada en roca, cuando uno tiene que valerse exclusivamente de las manos y los pies para ascender, a veces incluso sin cuerdas ni arneses ni nada que lo proteja en una caída”.

Aparte de la teoría de los juegos y de su modelo epónimo, Dixit es conocido por estudios trascendentales sobre la teoría microeconómica, el crecimiento y el comercio internacional, y el desarrollo. Pero sus variados intereses lo llevaron a escribir extensamente sobre la gobernabilidad, el papel de las instituciones, el derecho, la democracia en el desarrollo y la polarización política. Su obra más citada es *Investment under Uncertainty*, que escribió en 1994 con Robert Pindyck de MIT y que analiza cómo toman las empresas decisiones sobre inversión.

El libro habla de la irreversibilidad inherente de la mayoría de esas decisiones. Dixit y Pindyck proponen una manera de hacer frente a los riesgos que esa irreversibilidad genera: esperar antes de actuar. Esperar ayuda, porque el curso del tiempo aporta más información cuyo valor se habría perdido si se hubiera tomado la decisión irreversible.

Dixit ha propugnado el mismo enfoque en otros campos, y lo empleó en una monografía basada en un capítulo de la famosa comedia televisiva *Seinfeld*, en el cual una joven debe decidir cómo utilizar existencias finitas de esponjas anticonceptivas (véase el recuadro 2).

Nombrado presidente de la Sociedad Econométrica en 2001 y de la Asociación Económica Estadounidense en 2008, Dixit ha enseñado en varias universidades de Estados Unidos y del Reino Unido, y también en el Fondo Monetario Internacional y la Fundación Russell Sage de Nueva York, que se dedica a la investigación de las ciencias sociales.

De las matemáticas a la economía

Originalmente, Dixit se recibió en matemáticas y física en la Universidad de Bombay, y luego en matemáticas en la Universidad de Cambridge. Fue allí que un profesor le sugirió que leyera *Fundamentos del análisis económico* de Paul Samuelson y *Teoría del valor* de Gérard Debreu.

Cuando llegó a MIT en 1965, la economía le interesaba pero, oficialmente, era un estudiante de posgrado en el departamento de investigación operativa. “Me enviaron a ver a Frank Fisher para que me asesorara, y me dijo ‘La investigación operativa

es aburrida; no es más que algoritmos. Haga un doctorado en economía’”.

Aunque Dixit afirma que lo que le interesa principalmente son “las ideas, no la gente”, se deshace en elogios de las ideas y la investigación de otros colegas, en particular del columnista del *New York Times* Paul Krugman y de Samuelson, el primer economista estadounidense en ganar el Premio Nobel, que le enseñó la unidad de la economía como disciplina.

“Gracias a sus trabajos y a sus clases, me di cuenta de que todos los ‘campos’ en que está dividida tradicionalmente la economía son las piezas de un rompecabezas complicado y enorme, con un marco común de conceptos y métodos de análisis, como la elección, el equilibrio y a dinámica”.

Épocas turbulentas

Dixit se considera un teórico, “pero de un tipo relativamente aplicado”. Su carrera como investigador comenzó en 1968, una época turbulenta en las universidades europeas y estadounidenses. El ambiente era decididamente de izquierda y contrario al *establishment*, y la investigación prácticamente tenía que tener “relevancia”. Los temas candentes eran los problemas de los países menos desarrollados, las zonas urbanas y el medio ambiente.

“En esos años, gran parte de la investigación económica ‘de relevancia’ pasó al olvido. Los problemas de los países menos desarrollados y las zonas urbanas resultaron ser tan políticos que, aun si hubiéramos podido brindar un buen asesoramiento económico, no habría servido de nada”, señala en un artículo de 1994.

“No, los temas que resultaron tener un valor duradero eran otros: la teoría de las expectativas racionales, el papel de la información y los incentivos y, después, la teoría de juegos. A principios de los años setenta, gran parte de esos estudios parecían abstractos e irrelevantes y, si la expresión hubiera existido, se los habría tachado de políticamente incorrectos”.

El estudio de Dixit y Norman sobre el comercio internacional cambió la manera de pensar sobre el análisis de la igualación del precio de los factores —que examina cómo afecta el libre comercio de materias primas a los precios de factores como los sueldos y las tasas de interés—, y la mayoría de quienes estudiaron el comercio internacional en los años ochenta y noventa reconocen su influencia.

También llevó ideas complejas de la teoría de juegos al estudio de la organización industrial. Su análisis de la disuasión de la entrada y la inversión examina cómo acumulan estratégicamente un exceso de capacidad las empresas en operación para proteger su monopolio ahuyentando a nuevos rivales.

¿Qué impulsa el desarrollo?

Esta última década, Dixit se dedicó a observar qué impulsa el desarrollo económico —incluidas la gobernabilidad y las instituciones— y a estudiar los Estados frágiles; es decir, los países pobres que se están recuperando de un conflicto armado o de una catástrofe. “Durante mucho tiempo, los economistas no le prestaron atención a la gobernabilidad, quizá porque esperaban que el gobierno la proporcionara de manera eficiente. Sin embargo, la experiencia de las economías menos desarrolladas y en proceso de reforma, y las observaciones de la historia

Recuadro 2

El modelo oculto

En un capítulo de la comedia televisiva *Seinfeld*, el fabricante deja de producir la esponja anticonceptiva preferida de Elaine Benes. Elaine va de farmacia en farmacia comprando todas las que encuentra, pero como sus existencias son ahora finitas debe “replantearse todo el proceso de selección”. Cada vez que sale en plan romántico con un muchacho, debe decidir si es “merecedor de la esponja”.

Cada vez que usa una esponja, Elaine sacrifica, según Dixit, la opción de utilizarla después con alguien aún más merecedor. Dixit elaboró un modelo matemático para cuantificar sus opciones hace muchos años, pero nunca lo publicó porque no le parecía apropiado. “Espero que mi edad avanzada me exima ahora de las restricciones de la corrección política”, escribió Dixit tras jubilarse de la docencia este año.

económica, los han llevado a estudiar las instituciones no gubernamentales de la gobernabilidad”, explica (Dixit, 2008).

Esa reflexión despierta su habitual escepticismo.

Aunque reconoce la importancia de la democracia, los derechos de propiedad, la exigibilidad contractual y el suministro de infraestructura y servicios públicos que respalden la actividad económica privada, Dixit critica duramente los intentos de elaborar una lista de elementos que sustentan el desarrollo en los países de bajo ingreso.

“Existe una tradición muy larga de gente que ofrece soluciones que no funcionan”, afirma. Creó un revuelo en una charla que dio en el Banco Mundial en 2005; su expectativa era que resultara crítica y condujera a la reflexión, pero “con ánimo de imparcialidad”.

En muchos casos, señaló en esa charla, la investigación que se ha acumulado sobre el papel de las instituciones en el desarrollo no llega a producir recomendaciones útiles o fiables. “Espero dar a todos un incentivo para pensar más y mejor”.

En una charla posterior en el Banco de la Reserva de la India (Dixit, 2007), opinó que “las reformas que tienen una génesis orgánica y vienen desde abajo dan mejor resultado que las que se imponen desde arriba”.

Philip Keefer, el funcionario del Banco Mundial que rebatió la charla de 2005, afirmó que el profesor de Princeton tenía derecho a expresar escepticismo, pero que las “grandes ideas” pueden servir de guía al programa de reforma de un país.

Dixit propuso que, para funcionar, el cambio debe estar coordinado y ocurrir en varios flancos. “La fórmula que da resultado, en mi experiencia, es lo que llamo ‘complementariedades estratégicas’. O sea, si hay 15 cosas para hacer, hacer tres no va a dar un 20% de los resultados; va a dar mucho menos. Hay que hacer las 15, o al menos 13 o 12, para lograr un buen efecto. Y después de las complementariedades estratégicas, la otra cosa es la suerte”.

“Napoleón supuestamente dijo que la cualidad que más admiraba en sus generales era la suerte, y lo mismo se puede decir de los gobiernos y los países”.

La disciplina económica y la crisis

Recién jubilado de Princeton, Dixit piensa que algunos economistas que se sienten escarmentados están errados al darle tantas vueltas a la crisis económica internacional y echarle la culpa a la “ciencia funesta”.

“En realidad, la teoría económica salió mejor parada que la práctica política . . . La teoría económica y el análisis económico basados en teorías bastante comunes mostraban que la situación era insostenible, que en algún momento los precios de la vivienda se vendrían abajo. No se sabía cuándo, pero casi todo el mundo sabía que iba a ocurrir”.

“Lo que no pudimos predecir fue la magnitud cuantitativa; por ejemplo, cuánto bajaría el precio de la vivienda. Y segundo, no logramos reconocer hasta qué punto la crisis financiera repercutiría en la economía real”.

A la luz de la crisis, ¿cómo debería adaptarse la investigación económica?

“Creo que algunas de las investigaciones más fructíferas provendrán de una mejor integración de la teoría financiera y

la teoría macroeconómica. Quizás estén complementadas por un reconocimiento mejor de los grandes sucesos extraordinarios, algo que ya existe en la teoría financiera, pero que no está tan asimilado como convendría en la práctica financiera”.

“Pero la verdadera falla no estuvo tanto en la teoría económica sino, por decirlo así, en el mundo político y empresarial, donde la gente se tragó demasiado algunas de las ideas simplistas sobre la maravilla de los mercados sin reconocer los cientos de salvedades que hicieron Adam Smith y otros pensadores, y de las que todos deberíamos haber estado concientes”.

Las crisis no desaparecerán

Dixit, que ahora enseña parte de su tiempo en la Universidad Lingnan de Hong Kong, dice que lo más importante que hay que aprender es que las crisis no desaparecerán.

“No hay que pensar que las suprimimos. Esa es una ilusión, quizá peligrosa, porque si pensamos que las suprimimos los gobiernos, los empresarios, los consumidores, etc., se comportarán de manera más irresponsable y multiplicarán las probabilidades de crisis”.

Aconseja actuar con prudencia en épocas de prosperidad. “Lo que realmente hay que recordar —y me temo que nunca lo aprenderemos— es que en las épocas de prosperidad es cuando debe reinar la prudencia fiscal. Es entonces que los gobiernos deberían acumular superávits sustanciales, para poder gastar sin preocuparse por la deuda cuando sobreviene una crisis o una recesión”.

“Lamentablemente, nunca aprenderemos esa lección porque las buenas épocas económicas son especialmente conducentes a la ilusión de que las malas épocas nunca regresarán”. ■

Jeremy Clift es Director de Finanzas & Desarrollo.

Referencias:

- Brakman, Steven, y Ben Heijdra, compiladores, 2004, *The Monopolistic Competition Revolution in Retrospect* (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press).
- Dixit, Avinash, 1994 “My System of Work (Not!)”, *The American Economist*, segundo trimestre.
- , 2005, “DEC Lecture”, *Banco Mundial*, 21 de abril.
- , 2007, “P.R. Brahmananda Memorial Lecture”, *Banco de la Reserva de la India*, Mumbai, 28 de junio.
- , 2008, “Economic Governance”, *Intertic Lecture*, Universidad de Milán, Bicocca, Italia, 5 de junio.
- , y Victor Norman, 1980, *The Theory of International Trade: a dual, general equilibrium approach* (Londres: J. Nisbet).
- , y Joseph E. Stiglitz, 1977, “Monopolistic Competition and Optimum Product Diversity”, *American Economic Review*, vol. 67, No. 3, págs. 297–308.
- Fujita, Masahisa, Paul Krugman y Anthony Venables, 1999, *The Spatial Economy: Cities, Regions, and International Trade* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Szenberg, Michael, compilador, 1998, *Passion and Craft: Economists at Work* (Ann Arbor, Michigan: Universidad de Michigan).
- Warsh, David, 2006, *Knowledge and the Wealth of Nations* (Nueva York: Norton).



Mayoría de mercados

edad para los emergentes

M. Ayhan Kose y Eswar S. Prasad

EL DESEMPEÑO superlativo de las economías de mercados emergentes —un grupo de países de ingreso mediano que se han integrado con rapidez a los mercados mundiales desde mediados de la década de 1980— es el paradigma de crecimiento más destacado de la última década. Tras sufrir diversas crisis en los años ochenta y noventa, los mercados emergentes alcanzaron la madurez en la década actual, cuando lograron tasas de crecimiento notables al tiempo que mantenían en gran parte bajo control la inflación y otros problemas potenciales.

Antes de la crisis financiera internacional de 2008–09, entre inversionistas y autoridades crecía la opinión de que, gracias a su nuevo poderío económico, las economías emergentes podían resistir mejor los shocks originados en las economías avanzadas. De hecho, se ha observado empíricamente en las dos últimas décadas una convergencia de los ciclos económicos entre los mercados emergentes y lo mismo entre las economías avanzadas, pero también una divergencia gradual *entre* ambos grupos, lo que se conoce como “desacoplamiento”. Las fluctuaciones de los *mercados financieros* están más correlacionadas entre un grupo y el otro, pero eso no ha intensificado los efectos de contagio hacia la *economía real*, que produce bienes y servicios.

Aun así, la crisis financiera mundial pareció haber echado por tierra la idea del desacoplamiento, y puso en duda la capacidad de los mercados emergentes para mantenerse aislados de lo que ocurre en las economías avanzadas. Pero cuando comenzaron a disiparse los peores efectos de la crisis, quedó claro que, como grupo, las economías emergentes habían superado la recesión internacional mejor que las economías avanzadas. En muchos mercados emergentes, las tasas de crecimiento repuntaron

enérgicamente durante el último año y, como grupo, estas economías parecen estar preparadas para romper los récords de crecimiento durante los próximos años (véase el gráfico 1).

Esto no quiere decir que todas las economías emergentes hayan tenido el mismo desempeño satisfactorio durante la recesión mundial. Existe una variación considerable en el grado de resistencia que exhibieron durante la crisis financiera, lo que encierra lecciones importantes sobre sus futuras trayectorias de crecimiento y las dificultades que podrían enfrentar.

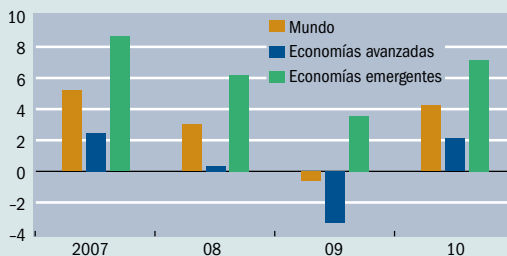
A medida que los mercados emergentes crezcan, continuarán adquiriendo importancia dentro de la economía mundial, y esto les permitirá desempeñar un mayor papel en la promoción de la gobernabilidad económica internacional, siempre que empleen buenas políticas e intensifiquen las reformas que contribuyeron a su capacidad de resistencia durante la recesión. En otras palabras, los mercados emergentes controlan su propio destino.

Estos dinámicos países de ingreso mediano sobrevivieron a la recesión mundial, pero deberán superar obstáculos para afianzar su lugar en la economía mundial

Gráfico 1

Repunte

Los mercados emergentes superaron la Gran Recesión mejor que las economías avanzadas y se recuperaron más rápido. (crecimiento del PIB, variación porcentual anual)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos de 2010 están basados en las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI (octubre de 2010). Los cálculos del crecimiento utilizan las tasas de crecimiento del PIB real de cada país y están ponderadas según la paridad del poder adquisitivo.

La evolución de los determinantes del crecimiento mundial

En el transcurso de las cinco últimas décadas se han producido variaciones sustanciales en la distribución del producto interno bruto (PIB) mundial entre diferentes grupos de economías. Durante el período 1960–85, las economías avanzadas en promedio originaron alrededor de tres cuartas partes del PIB mundial medido en dólares de valor corriente ajustados según las diferencias de las respectivas paridades del poder adquisitivo. Esa proporción fue disminuyendo con el correr del tiempo y, para 2008–09, era de 57%. Por el contrario, la proporción correspondiente a los mercados emergentes ha aumentado de manera constante, de apenas 17% aproximadamente en la década de 1960 a un promedio de 31% durante el período de rápida integración comercial y financiera mundial que comenzó a mediados de los años ochenta. Para 2008–09, se encontraba cerca de 40% (véase el gráfico 2).

Esta importancia creciente de los mercados emergentes se destaca aún más al examinar su contribución al crecimiento del producto mundial.

Durante el período 1973–85, las economías avanzadas originaron alrededor del 60% del aumento del PIB mundial anual, que fue de 3,4%. Los mercados emergentes contribuyeron poco más de una cuarta parte (el resto corresponde a otras economías en desarrollo). El aumento del PIB mundial promedió 3,7% por año durante el período de globalización —de 1986 a 2007— y la contribución de los mercados emergentes se incrementó a alrededor de 47%. La proporción de las economías avanzadas disminuyó a alrededor de 49%.

Durante los dos años de la crisis financiera, esas contribuciones relativas experimentaron un cambio extraordinario. Los mercados emergentes fueron el motor del crecimiento del PIB mundial en 2008–09, en tanto que las economías avanzadas sufrieron una fuerte contracción del crecimiento. La contribución directa de los mercados emergentes al crecimiento mundial ha seguido subiendo con el correr del tiempo y se acentuó más durante la crisis financiera, mientras que en las economías avanzadas ocurrió lo contrario.

Desempeño divergente

Aunque como grupo las economías emergentes tuvieron un buen desempeño durante la recesión mundial de 2009, hubo diferencias

marcadas entre ellas y entre las regiones. Las economías emergentes de Asia alcanzaron los resultados más favorables y sobrevivieron la crisis con caídas relativamente pequeñas de las tasas de crecimiento. China e India, las dos economías más grandes, mantuvieron un crecimiento sólido e hicieron contribuciones importantes a las cifras globales de la región. Si se excluyen China e India, el desempeño global de las economías emergentes de Asia no es tan impresionante (véase el cuadro).

A diferencia de las economías emergentes de Asia, las de Europa tuvieron un desempeño decepcionante y fueron las que registraron la caída más pronunciada del producto total en 2009. América Latina también sufrió un golpe duro. Ambas regiones se vieron afectadas por sus vínculos con las economías avanzadas. Pero muchas de las economías emergentes de América Latina repuntaron con relativo vigor, en contraposición a otros episodios de turbulencia financiera mundial en los cuales habían demostrado ser vulnerables a crisis cambiarias y de deuda masivas.

Las economías emergentes de Oriente Medio y Norte de África (OMNA), así como las de África subsahariana, superaron la crisis mejor que las de América Latina y registraron apenas ligeras disminuciones del producto, quizá porque tenían una exposición pequeña a los flujos comerciales y financieros procedentes de las economías avanzadas, lo cual limitó el contagio del shock mundial.

¿Cómo se explica la capacidad de resistencia?

Hay numerosos factores que explican la capacidad de resistencia relativa que exhibieron los mercados emergentes, como grupo, durante la crisis financiera mundial. Algunos tienen que ver con las políticas aplicadas, y otros, con cambios estructurales de base. Estos factores también contribuyen a explicar los diferentes grados de resistencia de los distintos grupos de economías de mercados emergentes.

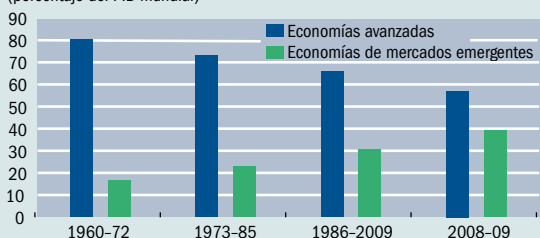
- El *afianzamiento de las políticas macroeconómicas* en la mayoría de los mercados emergentes durante la última década permitió controlar la inflación combinando políticas fiscales y monetarias más disciplinadas. De hecho, muchos mercados emergentes tienen hoy algún tipo de meta de inflación y flexibilidad cambiaria, que ayudan a absorber los shocks externos. Gracias a la prudencia fiscal que se tradujo en bajos niveles de déficit fiscal y deuda pública, las economías de mercados emergentes tuvieron

Gráfico 2

Creciente importancia

La proporción del PIB mundial que originan las economías de mercados emergentes ha crecido de manera sostenida durante las cinco últimas décadas.

(porcentaje del PIB mundial)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los valores corresponden al promedio del período como porcentaje del PIB mundial calculado con tipos de cambio ajustados según la paridad del poder adquisitivo. El resultado de la suma no es 100% porque se cuentan únicamente las economías avanzadas y emergentes.

Diferencias de desempeño

Las economías emergentes de Asia experimentaron una desaceleración suave del crecimiento durante la crisis, en tanto que las de Europa sufrieron una contracción marcada.

(crecimiento del PIB, variación porcentual respecto de un año antes)

	2007	2008	2009	Proyección 2010
Economías emergentes de Asia	10,6	6,8	5,8	9,3
Economías emergentes de Asia, excepto China, India y la RAE de Hong Kong	5,9	3,0	0,6	7,1
Economías emergentes de Europa	7,6	4,7	-6,3	3,1
Economías emergentes de América Latina	5,7	4,2	-2,0	6,0
Economías emergentes de Oriente Medio y Norte de África	6,0	4,8	1,9	4,1
Economías emergentes de África subsahariana	7,1	5,6	2,7	4,9

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI. Los datos de 2010 están basados en las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI (octubre de 2010).

Nota: El crecimiento de los grupos se calcula con las tasas de aumento del PIB real individuales de los países ponderadas según la paridad del poder adquisitivo.

margen para implementar enérgicamente políticas fiscales anticíclicas y neutralizar los efectos contractivos de la crisis. Además, las economías emergentes con baja inflación pudieron emplear políticas monetarias expansivas para estimular la demanda interna.

- La *menor dependencia del financiamiento externo y los cambios en la composición de la deuda externa* redujeron la vulnerabilidad a las fluctuaciones de los flujos de capital. Como grupo, las economías emergentes fueron exportadores netos de capital durante la última década. Los mercados emergentes de Asia, sobre todo China, han acumulado significativos superávits en cuenta corriente en los últimos años. Por supuesto, otras economías emergentes —especialmente las de Europa— incurrieron en profundos déficits en cuenta corriente antes de la crisis, y resultaron ser las más vulnerables a la crisis porque sus booms crediticios estaban financiados mayormente por capital extranjero, no por ahorro interno (véase “Una historia de dos regiones” en la edición de marzo de 2010 de *F&D*). Sin embargo, la naturaleza de los flujos de capital destinados a los mercados emergentes ha cambiado, y con ello ha disminuido la vulnerabilidad global de estos países a una interrupción repentina de las entradas de capital. Durante la última década, gracias a políticas macroeconómicas disciplinadas, una serie de mercados emergentes atrajeron menos capital a través del endeudamiento y más inversión extranjera directa (IED) e inversión accionaria. La IED, en particular, tiende a ser menos riesgosa para el país receptor.

- Las *abundantes reservas de divisas* también sirvieron como un seguro frente a cambios repentinos de las corrientes de inversión. Tras la crisis financiera asiática de 1997–98, los mercados emergentes del mundo entero acumularon grandes reservas de divisas, en parte como resultado de estrategias de crecimiento orientadas a la exportación y en parte como una forma de autoaseguro contra crisis provocadas por interrupciones o vuelcos repentinos de las entradas de capital. Las economías emergentes han acumulado aproximadamente US\$5,5 billones en reservas de divisas, casi la mitad de ellas en China. Esas reservas fueron útiles durante la crisis pero, como señalamos más adelante, es necesario sopesar sus beneficios y sus costos.

- Existe una *mayor diversificación en los patrones de producción y exportación de los mercados emergentes*, que sin embargo se encuentra mayormente compensada por una especialización vertical (es decir, la de algunos países que proporcionan piezas y otros productos

intermedios al país exportador final). Esta especialización ha conducido, sobre todo en Asia, a cadenas de suministro regionales. La diversificación no ofrece más que una protección limitada frente a los shocks mundiales fuertes, pero, siempre que los efectos macroeconómicos no sean idénticos en todos los mercados de exportación de las economías emergentes, puede ayudar a enfrentar los trastornos que ocurren a lo largo de un ciclo económico normal.

- El *estrechamiento de los vínculos comerciales y financieros entre las economías emergentes* reforzó su capacidad de resistencia como grupo (véase el gráfico 3). El crecimiento vigoroso de los mercados emergentes ha servido a los países exportadores de materias primas de protección frente a las desaceleraciones de las economías avanzadas. El crecimiento rápido y constante de China durante la crisis, alimentado por una escalada de la inversión, ha estimulado la demanda de materias primas procedentes de mercados emergentes como Brasil y Chile, y de otras materias primas e insumos intermedios provenientes de otros mercados emergentes de Asia. La intensificación de los flujos comerciales entre las economías emergentes ha ido acompañada de un aumento de los flujos financieros en este grupo.

- La *mayor divergencia entre los ciclos económicos de los mercados emergentes y las economías avanzadas* también ha fortalecido la capacidad de resistencia. La multiplicación ya mencionada de los vínculos comerciales y financieros dentro del grupo ha reforzado esta tendencia. Además, las iniciativas regionales han fomentado la integración y el desarrollo financiero entre algunos países asiáticos, aunque de alcance y escala limitados.

- El *creciente nivel del ingreso per cápita y la pujante clase media* han expandido los mercados internos; gracias a ello, es posible que los mercados emergentes ya no necesiten tanto al comercio extranjero para beneficiarse de las economías de escala en sus estructuras de producción, ni sean tan susceptibles a colapsos de la exportación. Aun así, el consumo privado quizá no siempre pueda llenar el vacío creado por un shock adverso al crecimiento de la exportación.

Lo bueno y lo feo

Estos factores se observan con más nitidez al examinar con mayor detenimiento las experiencias de dos grupos de mercados emergentes que demostraron una capacidad de resistencia claramente diferente durante la crisis financiera mundial. Antes de la crisis, el nivel más elevado de aumento del PIB per cápita promedio era el de las economías emergentes de Asia y Europa. Pero desde entonces, las trayectorias de estos dos grupos han divergido. Mientras que los mercados emergentes de Asia, y particularmente China e India, se contaron entre los más resistentes, algunas economías emergentes de Europa fueron las más golpeadas.

Las economías emergentes de Asia se vieron relativamente aisladas de los efectos de la crisis financiera, posiblemente por las siguientes razones:

- Los mercados financieros están relativamente limitados por su dependencia del financiamiento bancario extranjero; eso redujo los canales de contagio financiero y también evitó que se desmoronara el financiamiento para el comercio.

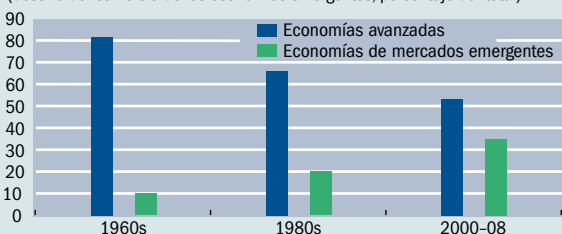
- Las tasas de ahorro elevadas y crecientes se han mantenido holgadamente a la par de las crecientes tasas de inversión, y han generado superávits en cuenta corriente y reservas de divisas cada vez mayores, gracias a lo cual la región en su conjunto se ha

Gráfico 3

Comercio dentro del grupo

Las economías emergentes están negociando cada vez más entre sí, antes que con economías avanzadas.

(destino del comercio de las economías emergentes, porcentaje del total)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los flujos comerciales se calculan mediante una agregación de los datos de exportaciones e importaciones bilaterales de las economías emergentes. El resultado de la suma no es 100% porque se cuentan únicamente las economías emergentes y avanzadas.

mantenido a salvo de los efectos de una interrupción repentina de los flujos de capital procedentes de las economías avanzadas.

- La prudencia macroeconómica demostrada por varios de estos países les dio la flexibilidad fiscal necesaria para responder energicamente a los efectos de contagio de la crisis.

Las economías emergentes de Europa, por el contrario, fueron particularmente vulnerables a las secuelas de la crisis. Mostraban una fuerte dependencia del financiamiento externo, reflejada en profundos déficits en cuenta corriente; tenían una exposición significativa a los bancos extranjeros, que ofrecía muchos beneficios pero también sirvió de canal de transmisión de la crisis; y experimentaron una rápida expansión del crédito en los años previos a la crisis, que fue difícil de sustentar cuando se desvaneció el financiamiento bancario externo.

Lecciones

Nuestro análisis apunta a algunas lecciones importantes, así como a algunos ejemplos que quizá podrían tentar a las autoridades a extraer conclusiones erradas.

Primero, durante las épocas de prosperidad, *las autoridades deberían esforzarse por ampliar el margen de acción para que la política macroeconómica pueda responder a shocks adversos*. Las economías emergentes con un nivel más bajo de deuda pública (en relación con el PIB) estuvieron en mejores condiciones para adoptar enérgicas políticas fiscales anticíclicas frente a la crisis financiera mundial y no tuvieron que preocuparse tanto por un empeoramiento de sus obligaciones de servicio de la deuda.

Segundo, *una estrategia de crecimiento que esté bien equilibrada entre la demanda interna y externa puede conducir a resultados más estables*.

Tercero —algo nada nuevo—, *las economías emergentes pueden obtener beneficios indirectos significativos de la apertura al capital extranjero, pero deben cuidarse de la dependencia de ciertas formas de capital, particularmente la deuda externa a corto plazo*.

Cuarto, *un sistema financiero profundo y bien regulado puede ayudar a absorber las entradas de capital con más eficacia* y a reducir la vulnerabilidad ante entradas de capital volátiles. Asimismo, puede mejorar la transmisión de la política monetaria y realzar su potencia como herramienta anticíclica. Eso significa que el desarrollo y las reformas del mercado financiero son una prioridad importante en la mayoría de las economías emergentes. Aunque algunas de ellas no sufrieron un duro golpe durante la crisis precisamente porque sus mercados financieros estaban subdesarrollados, ese hecho tiene implicaciones a largo plazo potencialmente negativas para el crecimiento y para la distribución de sus beneficios (véase “Confiar en el gobierno”, en esta edición de *F&D*).

Además, si bien las reservas abundantes de divisas pueden mitigar las vulnerabilidades vinculadas a la crisis, también acarrear costos significativos. Uno de ellos son los intereses que hay que pagar por los bonos públicos utilizados para absorber la liquidez creada por estas entradas (cuando se convierten a moneda nacional). Sin esa esterilización, podría generarse una espiral inflacionaria interna. Hay otros costos más sutiles pero igualmente importantes, como las limitaciones a las políticas internas utilizadas para apuntalar tipos de cambio fijos; esas limitaciones suelen incluir la propiedad de bancos en manos del Estado, fuertes restricciones a los flujos de capital y control estatal de las tasas de interés.

Hacer frente a nuevas cuestiones

La crisis ha dejado detrás una notable dicotomía en las cuestiones de política y riesgos a corto plazo que enfrentan las economías avanzadas y las emergentes. Entre las economías avanzadas, la principal preocupación es la debilidad del crecimiento y las presiones deflacionarias. La política monetaria convencional ha llegado a su límite y la deuda ha alcanzado niveles tan elevados que restringe el margen de acción de la política fiscal. En muchas economías emergentes, por el contrario, el crecimiento ha repuntado con vigor, y algunas de ellas enfrentan una inflación creciente, escaladas de las entradas de capital con el consiguiente riesgo de burbujas en los mercados de activos y de crédito, y la amenaza de una rápida apreciación de la moneda.

Paralelamente al aumento de su peso económico, las economías emergentes tienen cada vez más influencia en el establecimiento de las prioridades internacionales. La consagración extraoficial del Grupo de los Veinte como el órgano principal que dicta la agenda económica mundial les ha conferido a los mercados emergentes un lugar destacado. Lo mismo ocurre en instituciones internacionales como el nuevo Consejo de Estabilidad Financiera y en el Fondo Monetario Internacional, que lleva 65 años en existencia y en el cual las economías emergentes tienen cada vez más voz.

Aunque los mercados emergentes han alcanzado un buen nivel de madurez en muchas dimensiones, aún enfrentan importantes cuestiones de política interna que podrían limitar su potencial de crecimiento. El desarrollo del mercado financiero es esencial para canalizar el ahorro nacional y extranjero de manera más eficiente hacia la inversión productiva. Junto con redes de protección social mejor diseñadas, eso es importante para distribuir los frutos del crecimiento más equitativamente. Es necesario poner énfasis en un crecimiento más equilibrado, en lugar de concentrarse estrictamente en mejorar los resultados finales del PIB sin tener en cuenta las consecuencias redistributivas y ambientales.

La crisis financiera mundial les ofrece a los mercados emergentes una oportunidad extraordinaria para madurar en otra dimensión: asumir más responsabilidad sobre la estabilidad económica y financiera internacional. Aunque los mercados emergentes como China e India siguen siendo relativamente pobres en términos per cápita, es importante que, en vista de su enorme tamaño global, tengan en cuenta las repercusiones regionales y mundiales de las políticas que adoptan. Esto les exigirá participar activamente en la conducción del debate internacional sobre cuestiones de política críticas, como el fortalecimiento de la gobernabilidad económica mundial. A largo plazo se beneficiarán tomando la delantera ante los retos mundiales —desde dismantelar las barreras comerciales hasta hacer frente al cambio climático—, en lugar de centrarse más que nada en sus propios intereses aparentes a corto plazo. ■

M. Ayhan Kose es Asistente del Director del Departamento de Estudios del FMI. Eswar S. Prasad es Profesor Titular de la Cátedra Tolani de Política Comercial de la Universidad de Cornell, Titular de la Cátedra New Century de Economía Internacional y miembro principal de la Brookings Institution e Investigador Adjunto del National Bureau of Economic Research.

Este artículo se basa en Emerging Markets: Resilience and Growth Amid Global Turmoil, de Kose y Prasad, publicado en noviembre de 2010 por Brookings Institution Press.



Medir

la influencia china

Vivek Arora y Athanasios Vamvakidis

LA ECONOMÍA china ha crecido drástica y rápidamente desde 1978, cuando lanzó su estrategia de “reforma y apertura”. Hoy, es la segunda economía más grande del mundo, el principal exportador y un inversionista de creciente importancia. Y para alimentar su motor de exportación, importa cantidades significativas de materias primas y productos semiterminados del mundo entero.

Sin embargo, no hay muchos análisis empíricos que intenten determinar cómo ha influido el crecimiento de China en otros países, ya sean las naciones asiáticas vecinas, los países africanos y latinoamericanos productores de materias primas o los principales consumidores de productos chinos.

Por esta razón hemos cuantificado las implicaciones del crecimiento de China para el resto del mundo. Nuestra conclusión es que la expansión de China ha tenido un impacto positivo en el crecimiento mundial que con el correr del tiempo ha aumentado en magnitud y en alcance. Hace unas décadas, la expansión china influía únicamente en el crecimiento de los países vecinos; hoy, afecta al crecimiento del mundo entero. Estas determinaciones confirman una intuición que los economistas tienen desde hace años, o al menos le infunden un fundamento cuantitativo.

Crecimiento sin precedentes

Las ramificaciones de la política de apertura de China están bien documentadas. Aun así, los hechos son extraordinarios. Desde un comienzo de relativa pobreza tres décadas atrás, la economía china va hoy, en tamaño, únicamente a la zaga de la estadounidense. El producto interno bruto (PIB) real ha crecido alrededor de 10% por año; es decir, se ha duplicado cada siete u ocho años. Como consecuencia, el ingreso nacional se ha multiplicado por 16, un aumento en el lapso de una sola generación que no tiene precedentes entre las grandes economías.

El hecho de que estos avances alcancen a una quinta parte de la población mundial pone de relieve la gigantesca escala humana del logro. Varios cientos de millones de personas han dejado atrás la pobreza, y las condiciones de vida han mejorado para mucha más gente en un período más corto que nunca antes.

Vínculos mundiales más estrechos

La apertura de China se ha traducido en vínculos más estrechos con el resto del mundo, como lo evidencia su creciente participación en el comercio mundial, los mercados internacionales de determinados bienes y los flujos de capital. Este

La rapidez de la integración y del crecimiento de China está afectando cada vez más al resto del mundo

Foto: Vendedora en un negocio de telas en Pekín, China.

fenómeno también ha conducido a un uso cada vez mayor de su moneda en el extranjero, así como a una correlación más fuerte entre los movimientos de los mercados de China y los del resto de Asia y, últimamente, del mundo. La participación de China en el comercio mundial se ha multiplicado casi por 10 en las tres últimas décadas, llegando a alrededor de 9%, en tanto que el porcentaje del PIB mundial que le corresponde ha subido de menos de 3% a 13% (ajustado según la paridad del poder adquisitivo; véase el gráfico 1).

Aunque el papel de China en la economía mundial ha crecido significativamente, continúa siendo pequeño en relación con el de Estados Unidos. El PIB de China al tipo de cambio vigente es apenas un tercio del de Estados Unidos. Su PIB y su consumo privado no son más que una quinta parte. Por lo tanto, China no podrá reemplazar a Estados Unidos como consumidor mundial en el futuro próximo. Pero sigue siendo un socio comercial importante para muchos países, y su rápida expansión puede afectar al crecimiento de otras naciones de distintas maneras.

El aumento de la participación de China en el comercio mundial es particularmente notable en los mercados de ciertos productos. China origina hoy casi una décima parte de la demanda mundial de materias primas, y más de una décima parte de la exportación mundial de bienes manufacturados de tecnología mediana y avanzada. Se ha transformado en un gran exportador de productos electrónicos e informáticos, y es el principal proveedor de productos electrónicos de consumo, como lectores de DVD, y teléfonos móviles a Estados Unidos.

La creciente importancia de China en el comercio mundial observada en las tres últimas décadas está sustentada por el aumento de su participación en el comercio externo de todas las grandes regiones (gráfico 2). No es de sorprender quizá que China tenga la participación más grande en el comercio de otras economías emergentes de Asia (13%), un porcentaje que ha registrado un aumento notable con el correr del tiempo. Pero su participación en el comercio africano tiene casi la misma magnitud, y en las últimas décadas se ha multiplicado varias veces en el comercio de Oriente Medio, América y Europa.

La creciente integración de China con el resto del mundo no se limita al comercio. La evolución de China parece tener una influencia cada vez mayor en las empresas y los consumidores de otros países. Y los flujos de capital entre China y otros países se están incrementando de manera sostenida. Las entradas de inversión

extranjera directa (IED) en China, por ejemplo, representaron 7% de las entradas mundiales brutas de IED en 2009, frente a apenas 1% en 1980. Las salidas de IED de China son un fenómeno más reciente, y pasaron de un porcentaje insignificante de las salidas mundiales brutas apenas en 2004 a 4% en 2009.

Impacto en los demás países

Los flujos de comercio y capital entre China y el resto del mundo están afectando al crecimiento de otros países a través de varios canales. Las importaciones chinas de materias primas, insumos y —con mayor frecuencia— productos finales incrementan directamente las exportaciones y el PIB de los países socios. Las exportaciones chinas, a su vez, tienen un efecto directo negativo en las exportaciones netas de los países socios. Los efectos indirectos en el bienestar y el PIB, sin embargo, podrían ser positivos porque los productos chinos de costo relativamente bajo estimulan las posibilidades de consumo y producción en los países socios.

El papel de China en el tráfico de perfeccionamiento también tiene implicaciones para otros países que integran la cadena de suministro asiática, ya que la producción de los bienes finales que China exporta a Occidente requiere sustanciales insumos provenientes del resto de Asia. Esta cadena de suministro les permite a otros países asiáticos —especialmente los más pequeños— gozar de mayor acceso a los mercados internacionales. Los flujos de capital con origen y destino en China también pueden influir en la oferta y la demanda mundial de capital. La evolución de China parece afectar a la confianza de los mercados de otros países. Y así sucesivamente.

Medición del impacto

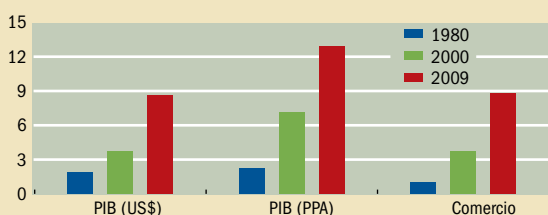
Para cuantificar los efectos del crecimiento chino en el resto del mundo, realizamos un análisis empírico con datos de las últimas décadas. Dada la multiplicidad de los canales a través de los cuales el crecimiento chino puede afectar al de otros países, así como la dificultad de identificar —y, peor aun, cuantificar— cada uno de ellos, nuestro análisis busca cuantificar solamente el impacto agregado. Otros podrán evaluar la importancia relativa de cada canal.

Según nuestros resultados empíricos, el crecimiento chino tiene una importancia considerable en las fluctuaciones del producto de otros países y esa influencia se ha intensificado sustancialmente en las últimas décadas. Los resultados inclu-

Gráfico 1

Participación creciente

La participación de China en el PIB mundial y el comercio internacional está creciendo con rapidez.
(porcentaje)

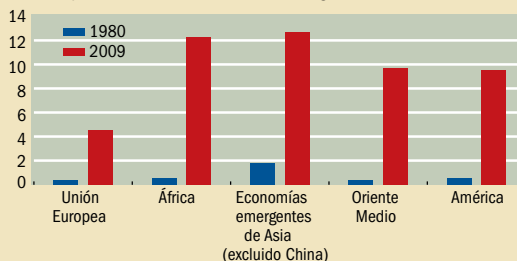


Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y *Direction of Trade Statistics*.
Nota: PPA = paridad del poder adquisitivo, que tiene en cuenta el costo de vida de cada país.

Gráfico 2

Escalada comercial

China es un socio comercial de importancia cada vez mayor para todas las regiones.
(porcentaje del comercio exterior total de las regiones)



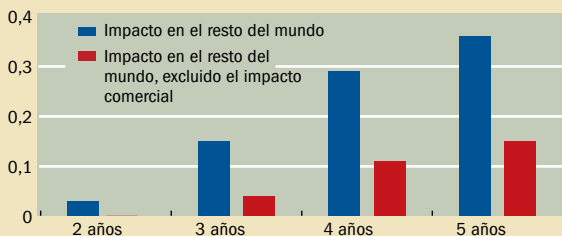
Fuente: FMI, *Direction of Trade Statistics*.

Gráfico 3

Las ramificaciones del crecimiento

El crecimiento de China afecta a otros países: al comienzo solo afecta al comercio; pero con el correr del tiempo, también lo hace a través de otros canales.

(efectos acumulativos de 1 punto porcentual de crecimiento de China en el crecimiento de otros países, en puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos de los autores, basados en la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI.

Nota: Estimaciones tomadas de una regresión VAR sin restricciones con datos en panel y dos variables de rezago, basadas en datos anuales de 172 economías para representar el resto del mundo.

yen efectos registrados durante períodos de uno a cinco años generalmente asociados a los ciclos económicos, y también a más largo plazo.

Nuestros resultados sugieren que, a corto y mediano plazo, un shock de 1 punto porcentual en el crecimiento del PIB chino va seguido de una respuesta acumulativa del crecimiento de otros países de 0,2 puntos porcentuales después de tres años y de 0,4 puntos porcentuales después de cinco años (gráfico 3). ¿Qué produce ese impacto? Nuestro análisis sugiere que inicialmente se transmite casi en su totalidad a través de canales comerciales. Pero con el tiempo se agudiza el impacto de los canales no comerciales. Tomando el plazo completo de cinco años, alrededor de 60% del impacto del crecimiento de China en otros países parece transmitirse a través de canales comerciales, y el otro 40%, mediante otros canales; por ejemplo, los flujos de capital, el turismo (que es particularmente importante para algunos vecinos de China) y los viajes empresariales, y la confianza de los consumidores y las empresas.

A más largo plazo, estimamos el impacto que tienen en el resto del mundo las variaciones a largo plazo del crecimiento chino, suavizando las fluctuaciones a corto plazo asociadas al ciclo económico típico y centrándonos en las fluctuaciones a más largo plazo. Examinamos variables con un impacto significativo comprobado en el aumento del PIB, como la inversión, el comercio, el ingreso inicial, la dependencia por edad (el coeficiente población en edad no activa/en edad activa), el consumo público y la inflación. Al igual que otros estudios, determinamos que el crecimiento interno está positivamente correlacionado con la inversión y el comercio, y negativamente correlacionado con el PIB inicial per cápita, la dependencia por edad, el consumo público y la inflación. Realizamos varias pruebas para descartar los efectos de factores tales como los shocks mundiales comunes, que podrían afectar simultáneamente al crecimiento de China y del resto del mundo.

Los resultados sugieren que, tanto a largo como a corto y a mediano plazo, la expansión de China afecta al crecimiento de otros países. Como ya hemos señalado, la magnitud y el alcance de este efecto se han intensificado en las últimas décadas: en un principio,

el crecimiento chino afectaba significativamente a apenas algunos de los países asiáticos vecinos, pero la influencia se ha propagado con el tiempo a países del mundo entero. Además, la magnitud del impacto mundial del crecimiento chino ha pasado de niveles insignificantes hasta hace más o menos dos décadas a un impacto considerable en los últimos tiempos.

Nuestros resultados, basados en datos de las dos últimas décadas, sugieren que una variación de 1 punto porcentual del crecimiento chino sustentada a lo largo de cinco años está asociada a una variación de 0,4 puntos porcentuales del crecimiento del resto del mundo (y que a corto y a mediano plazo ocurre lo mismo). Además, el análisis de un período más prolongado (1963–2007) sugiere que las repercusiones del crecimiento chino se han acentuado con el correr del tiempo. La distancia geográfica parece influir en su intensidad, y el impacto es más fuerte cuanto más cerca de China se encuentra el país. Pero las estimaciones sugieren también que la importancia de la distancia ha disminuido con el tiempo.

Apenas un primer paso

Hemos dado un primer paso en la evaluación de la influencia del crecimiento chino en otros países, pero no hemos cuantificado más que el impacto agregado. Otros estudios deberán documentar y cuantificar los distintos canales de transmisión, que podrían cambiar con el transcurso del tiempo a medida que evolucionen la estructura de la economía china y la composición de sus flujos comerciales y de capital. ■

Vivek Arora es Director Adjunto del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, y Athanasios Vamvakidis es Subjefe de División del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.

Este artículo se basa en el estudio IMF Working Paper 10/165, "China's Economic Growth: International Spillovers", preparado por los autores.





Un estímulo bien empleado

Alan S. Blinder y Mark Zandi

Si no se hubieran tomado medidas rápidas y a gran escala, Estados Unidos podría estar aún inmerso en la Gran Recesión

LA ECONOMÍA de Estados Unidos ya ha dejado atrás la sombra de la Gran Recesión. Hace menos de dos años, el sistema financiero mundial estaba al borde del colapso y Estados Unidos atravesaba la peor desaceleración económica desde los años treinta. En el peor momento, el producto interno bruto (PIB) cayó en picado a una tasa anual de casi 7%, con un promedio de casi 750.000 despidos al mes. Ahora el sistema financiero está funcionando con mucha más normalidad, el año pasado el PIB real creció más de un 3% y el empleo está creciendo, si bien a un ritmo insuficiente.

A comienzos de 2009, esta rápida recuperación habría parecido sorprendente. Quizás el país y el mundo tuvieron suerte, pero nuestra opinión es otra: la rápida recuperación que siguió a la Gran Recesión de Estados Unidos se debió en gran parte a la respuesta sin precedentes de las autoridades monetarias y fiscales.

La Reserva Federal (Fed), los gobiernos de Bush y Obama y el Congreso adoptaron las medidas fiscales y monetarias más enérgicas y polifacéticas de la historia. La eficacia y el acierto de cada componente es debatible, pero si las autoridades no hubieran reaccionado con la determinación y celeridad con que lo hicieron, el sistema financiero quizás aún estaría trastornado, la economía seguiría con-

trayéndose y el costo para los contribuyentes habría sido mucho mayor.

Pero aun así, las políticas en general siguen suscitando polémica y son tildadas de equivocadas, ineficaces o ambas cosas. Más vale zanjar esta controversia porque, dada la incierta durabilidad de la recuperación económica, es posible que se necesiten nuevas medidas de estímulo.

Respuestas de política

El gobierno de Estados Unidos se fijó dos metas generales: estabilizar el débil sistema financiero y mitigar la creciente recesión reactivando el crecimiento económico. La primera meta se fijó a raíz de la crisis financiera, que estalló a mediados de 2007 y devino en pánico financiero a finales de 2008. Tras la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, la liquidez se evaporó, los diferenciales de crédito se dispararon, los precios de las acciones se desplomaron y varias instituciones financieras importantes quebraron. La segunda meta fue consecuencia de los estragos de la crisis financiera en la economía real, que empezó a contraerse a un ritmo alarmante tras el colapso de Lehman.

La Fed combatió el pánico financiero con varias medidas extraordinarias. A finales de 2007 creó el primero de diversos servicios de

crédito que suministrarían liquidez a las instituciones y los mercados financieros. En 2008 recortó ampliamente las tasas de interés, hasta llegar a una tasa cercana a cero a finales de año. En 2009 y 2010 emprendió una expansión cuantitativa para reducir las tasas de interés a largo plazo, comprando bonos del Tesoro y valores con respaldo hipotecario de Fannie Mae y Freddie Mac. La Corporación Federal de Garantía de Depósitos elevó los topes de las garantías y garantizó la deuda de los bancos. El Congreso creó el Programa de Rescate de Activos en Dificultades (TARP, por sus siglas en inglés) en octubre de 2008, que sirvió en parte para que el Tesoro cubriera las fuertes necesidades de capital de los bancos. El Tesoro y la Fed exigieron a 19 instituciones financieras importantes que se sometieran a pruebas de tensión generales a comienzos de 2009 para determinar la suficiencia o la necesidad de capital. Estas últimas medidas aparentemente restablecieron la confianza en el sistema bancario.

Los esfuerzos fiscales (impuestos y gasto) para detener la recesión e impulsar la recuperación se basaron en medidas de estímulo. A comienzos de 2008 los hogares recibieron descuentos del impuesto sobre la renta; la Ley de Reinversión y Recuperación (ARRA, por sus siglas en inglés) fue aprobada a comienzos de 2009; y a finales de 2009 y comienzos de 2010 se promulgaron varias medidas menores de estímulo, como un incentivo para el canje de automóviles viejos por nuevos, la prórroga y ampliación del crédito tributario para la vivienda hasta mediados de 2010, un nuevo crédito tributario a favor del empleo hasta final de 2010 y varias prórrogas del seguro de desempleo de emergencia. El costo total del estímulo será de casi US\$1 billón, o aproximadamente 7% del PIB. No parece casualidad que la recuperación se haya iniciado a mediados de 2009, justo cuando el efecto de la ARRA era más intenso.

Las medidas de emergencia incluyeron el rescate de los sectores automotor y de la vivienda. El estallido de la burbuja inmobiliaria desató un círculo vicioso de caída de los precios de la vivienda y aumento de las ejecuciones hipotecarias, que las autoridades parecen haber frenado con diversas iniciativas, como medidas de la Fed para reducir las tasas de interés de las hipotecas, un aumento del tamaño de los préstamos que cumplen normas oficiales, una fuerte ampliación del crédito de la Administración Federal de la Vivienda, varios créditos tributarios para la compra de viviendas y el uso del Programa de Rescate de Activos en Dificultades para frenar los embargos. Los fabricantes de automóviles General Motors (GM) y Chrysler a la larga quebraron, pero el TARP ayudó a que el proceso fuera relativamente más ordenado, y GM está en la bolsa una vez más.

Duras críticas

A nuestro juicio, la respuesta a la crisis fue eficaz; sin embargo, casi todas las decisiones del gobierno han sido duramente criticadas. Se ha acusado a la Fed de haberse arrogado funciones al intervenir en la política fiscal. Se ha cuestionado la eficacia de los esfuerzos para frenar la caída de los precios de la vivienda y el aumento de las ejecuciones hipotecarias, y se ha dicho que el rescate del sector automotor fue innecesario e injusto. Los dos instrumentos más importantes, el Programa

de Rescate de Activos en Dificultades y la ARRA, han sido el principal blanco de las críticas.

El TARP fue polémico desde el comienzo. Su costo —US\$700.000 millones— y su objetivo —“rescatar” a instituciones financieras, algunas de ellas causantes del pánico— incomodaron tanto a ciudadanos como a legisladores, y persiste la idea de que el programa fue un error caro. Pero la verdad es que fue bastante eficaz: ayudó a restablecer la estabilidad y a detener el colapso de los mercados de la vivienda y los automotores, a un costo para los contribuyentes que será una fracción de la cifra citada.

Las severas críticas contra la ARRA se han centrado en su costo y lentitud, y en el hecho de que la tasa de desempleo aumentó mucho más de lo que el gobierno de Obama había pronosticado en enero de 2009. No todo el programa es defendible, pero estas críticas tampoco son justas. El excepcional

No parece casualidad que la recuperación se haya iniciado a mediados de 2009, justo cuando el efecto de la Ley de Reinversión y Recuperación era más intenso.

estímulo fiscal se debe a la inusitada gravedad de la desaceleración y la poca utilidad de la política monetaria cuando las tasas de interés se aproximan a cero. El ritmo de gasto se disparó en un lapso corto, de cero a comienzos de 2009 a más de US\$100.000 millones en el segundo trimestre (una tasa anual de más de US\$400.000 millones). (Aunque el estímulo terminará pronto, frenando el crecimiento económico).

Quienes sostienen que la ARRA fracasó porque no mantuvo el desempleo por debajo del 8% olvidan que esa cifra ya había sido superada cuando se aprobó la ley (algo que solo se supo después, debido al rezago de los datos), y que la mayoría de los analistas privados nunca previó una desaceleración tan grave. Es más, este error hace pensar que el estímulo debía haber sido aún más fuerte.

La magnitud del impacto económico

Para medir el impacto económico del estímulo fiscal y las políticas financieras, como el Programa de Rescate de Activos en Dificultades y la expansión cuantitativa de la Fed, se aplicó el modelo de Moody's Analytics a cuatro escenarios de la economía estadounidense:

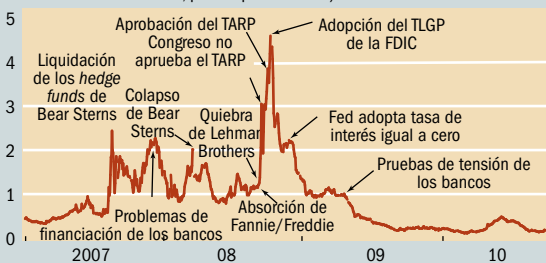
- No. 1: Incluye todas las políticas.
- No. 2: Incluye el estímulo fiscal pero no las políticas financieras.
- No. 3: Incluye las políticas financieras pero no el estímulo fiscal.
- No. 4: Excluye todas las medidas de política.

Gráfico 1

Sofocar el pánico

Tras el colapso de Lehman Brothers, el diferencial entre las tasas de las letras del Tesoro de Estados Unidos y las del crédito privado (como la LIBOR) se disparó, un síntoma de pánico entre los inversionistas. Los diferenciales se redujeron una vez que se aplicaron programas de apoyo.

(diferencia entre el rendimiento de la tasa LIBOR a tres meses y las letras del Tesoro de Estados Unidos, puntos porcentuales)



Fuentes: Reserva Federal de Estados Unidos y Moody's Analytics.

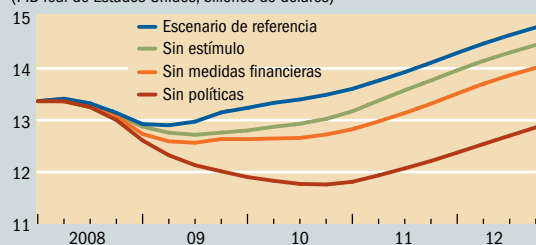
Nota: LIBOR es la tasa interbancaria de oferta de Londres; TARP es el Programa de Rescate de Activos en Dificultades; FDIC es la Corporación Federal de Garantía de Depósitos; TILGP es el Programa Provisional de Garantía de Liquidez.

Gráfico 2

Evaluación de la política de Estados Unidos

La economía de Estados Unidos, medida según el PIB, está en una situación mucho mejor gracias a las políticas de respuesta frente a la Gran Recesión. De no haberse adoptado esas políticas, la recesión persistiría hasta ahora.

(PIB real de Estados Unidos, billones de dólares)



Fuentes: Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos y Moody's Analytics.

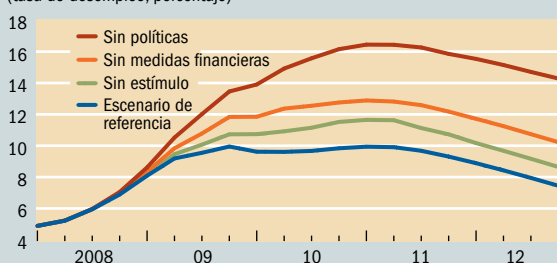
Nota: En el gráfico se estima el PIB en cuatro escenarios: referencia (incluye medidas de estímulo y de apoyo financiero); sin políticas (el gobierno no tomó ningún tipo de medidas); sin medidas financieras (solo se proporcionó un estímulo fiscal); y sin estímulo (solo se proporcionó apoyo financiero).

Gráfico 3

El desempleo hubiera sido mayor

Si las autoridades no hubieran tomado medidas, el desempleo habría ascendido a casi 17% y habría superado el 14% a finales de 2012.

(tasa de desempleo, porcentaje)



Fuentes: Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos y Moody's Analytics.

Nota: En el gráfico se estima el desempleo en cuatro escenarios: referencia (incluye medidas de estímulo y de apoyo financiero); sin políticas (el gobierno no tomó ningún tipo de medidas); sin medidas financieras (solo se proporcionó un estímulo fiscal); y sin estímulo (solo se proporcionó apoyo financiero).

Las diferencias entre el escenario de referencia y el escenario 4 representan los resultados centrales; es decir, el impacto estimado de todas las políticas antirrecesión. Los escenarios 2 y 3 permiten analizar el efecto individual del estímulo fiscal y de las iniciativas financieras. Todas las simulaciones empiezan en el primer trimestre de 2008, junto con la Gran Recesión, y terminan en el cuarto trimestre de 2012. No se consideró explícitamente el efecto que tuvieron en la economía estadounidense las importantes medidas antirrecesión aplicadas en gran parte del resto de los países.

La estimación del impacto económico de las políticas es un ejercicio econométrico contrafáctico. El PIB, el empleo y otras variables se estiman mediante una representación estadística de la economía estadounidense basada en relaciones históricas, concretamente, el modelo de Moody's Analytics, usado habitualmente para elaborar pronósticos, analizar escenarios y cuantificar el efecto de las políticas fiscales y monetarias.

Las técnicas de modelización de las políticas *fiscales* son sencillas y de uso generalizado desde hace muchos años. Si bien el estímulo fiscal fue masivo, la mayoría de los instrumentos (recortes tributarios, medidas de gasto) fueron convencionales.

Pero para modelizar la amplia gama de políticas *financieras* —la mayoría de ellas sin precedentes y heterodoxas— es necesaria cierta creatividad, y eso obligó a adoptar algunos importantes supuestos simplificadores. Básicamente, las políticas se consideraron mecanismos para reducir tres *diferenciales de crédito* concretos del modelo: entre la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) a tres meses y la tasa de letras del Tesoro de Estados Unidos a tres meses; entre las hipotecas a tasa fija y los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años; y entre los bonos inferiores a grado de inversión y los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Los tres diferenciales aumentaron de forma alarmante durante la crisis, pero descendieron tras la toma de las medidas (gráfico 1). La pregunta clave es en qué grado ese descenso es atribuible a las políticas, y para eso se asumieron diferentes supuestos.

Los resultados de la simulación

En el escenario de referencia, que incluye todas las políticas financieras y fiscales, la recuperación que comenzó hace más de un año continuará intacta. El PIB real, que se contrajo 2,4% en 2009, se expande 2,7% en 2010 y 3% en 2011, con una media de casi 75.000 y 175.000 empleos creados en 2010 y 2011, respectivamente. El desempleo aún ronda el 10% a finales de 2010, pero se aproxima a 9,5% a finales de 2011.

En el escenario en que no se aplica ninguna política, la desaceleración continúa en 2011. El PIB cae estrepitosamente, casi un 12% entre sus puntos máximo y mínimo, frente a la cifra real de alrededor de un 4%. Se perderían en total unos 16,6 millones de empleos, o prácticamente el doble de los que se perdieron en realidad, y la tasa de desempleo alcanzaría un máximo de 16,5%. Con una clara deflación de precios y salarios en 2009–11, este sombrío escenario se asemejaría a una depresión como la de los años treinta.

Las *diferencias* entre el escenario de referencia y uno carente de medidas de política son enormes (gráficos 2–4). En 2011, el

PIB es US\$1,8 billones (15%) mayor gracias a las políticas, hay casi 10 millones de puestos de trabajo adicionales y la tasa de desempleo es aproximadamente unos 6½ puntos porcentuales más baja. La tasa de inflación es unos 3 puntos porcentuales más alta (aproximadamente 2% en lugar de -1%). Es decir, se evita la depresión.

Los otros dos escenarios ayudan a determinar el grado en que este gigantesco efecto se debe a los esfuerzos del gobierno por estabilizar el sistema financiero y al estímulo fiscal.

Las políticas financieras fueron más importantes que las fiscales. En el escenario que solo incluye un estímulo fiscal, la recesión recién estaría llegando a su fin, el PIB real habría caído un 6% y se habrían perdido unos 12 millones de puestos de trabajo, y la tasa de desempleo habría subido hasta aproximadamente 13%.

Las enormes *diferencias* entre el escenario de referencia y el que excluye las medidas financieras son una estimación de los efectos combinados de varias políticas destinadas a estabilizar el sistema financiero. En 2011, el PIB real es casi US\$800.000 millones (6%) mayor gracias a las políticas, y la tasa de desempleo es casi 3 puntos porcentuales más baja. En el segundo trimestre de 2011 —cuando los efectos son más fuertes— las políticas de rescate financiero permiten salvar casi 5 millones de empleos.

En el escenario que incluye solo las políticas fiscales, la recesión termina en el cuarto trimestre de 2009 y se observa una expansión muy lenta hasta mediados de 2010. Las pérdidas desde el punto máximo al mínimo habrían sido de más del 5% en el PIB real y más de 10 millones de puestos de trabajo. La economía finalmente empezaría a afianzarse a comienzos de 2011, pero con un desempleo de casi 12%.

Las *diferencias* entre el escenario de referencia y el que excluye el estímulo fiscal ilustran el efecto estimado del estímulo, gracias al cual el PIB real es aproximadamente US\$460.000 millones mayor (más del 6%) en 2010 (cuando los efectos son

más intensos), se crean 2,7 millones de empleos y la tasa de desempleo es casi 1,5 puntos porcentuales más baja.

El efecto *combinado* de las políticas financieras y fiscales es mayor que la suma de los efectos aislados. La razón es que las políticas tienden a reforzarse mutuamente. Un ejemplo sencillo (de entre muchos) es que al mantener las tasas de interés constantes la Fed potencia el efecto del multiplicador fiscal.

El “laissez-faire” no es una opción

El pánico financiero y la Gran Recesión asestaron golpes durísimos a las economías de Estados Unidos y del mundo. En Estados Unidos aún hay unos 7,5 millones de puestos de trabajo menos que durante el máximo previo a la recesión, y la tasa de desempleo permanece por encima del 9%. El deterioro de la salud fiscal del país es igual de desconcertante, con déficits presupuestarios sin precedentes de casi US\$1,4 billones en los ejercicios 2009 y 2010, derivados de la recesión y del costo de las múltiples políticas del gobierno.

Es lógico que estos hechos den origen a críticas contra las medidas. Es imposible saber con certeza qué habría sucedido si las autoridades hubieran actuado de otra forma. Nuestras estimaciones son solo eso: estimaciones. También es fácil criticar la necesidad de ciertas decisiones, como el rescate de los bancos y los fabricantes de automóviles, o el crédito tributario a la vivienda para personas que de todos modos iban a adquirir casas. Las dudas son innumerables.

Algunas de estas y otras cuestiones deben analizarse minuciosamente, pero creemos que la inacción no era una alternativa. Sin medidas, la situación económica y de las finanzas pública hubiera sido mucho peor. A nuestro juicio, el Presidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke, probablemente acertó al decir que, “en octubre [de 2008] estuvimos al borde de la Depresión 2.0” (Wessel, 2009).

El TARP no ha sido un éxito rotundo, pero fue crucial para estabilizar el sistema financiero y poner fin a la recesión. El estímulo fiscal también tuvo sus deficiencias, pero sin él la economía quizás aún estaría en recesión. A la larga, los contribuyentes pagarán una factura alta por todas estas medidas, pero nunca tan alta como la que la mayoría temía o como la que se habría generado si las autoridades no hubieran hecho nada. Si las políticas en su conjunto evitaron una nueva depresión, en nuestra opinión su costo está más que justificado. ■

Alan S. Blinder es profesor de Economía en la Universidad de Princeton y Mark Zandi es Director de Moody's Analytics.

Este artículo se basa en el estudio de los autores titulado “How the Great Recession Was Brought to an End”, publicado el 28 de julio de 2010, y disponible en www.dismal.com/mark-zandi/documents/End-of-Great-Recession.pdf

Referencia:

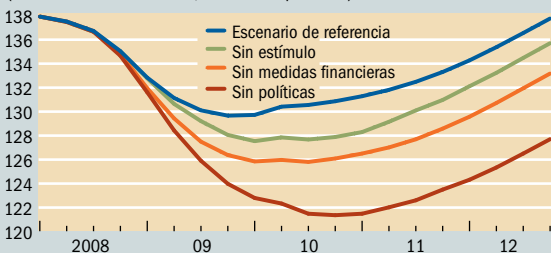
Wessel, David, 2009, “Inside Dr. Bernanke's E.R.”, The Wall Street Journal, 24 de julio.

Gráfico 4

Más empleo

Gracias a las medidas financieras y fiscales, están empleadas un número mucho mayor de personas del que estarían si no se hubieran adoptado esas medidas.

(nómina de Estados Unidos, millones de personas)



Fuentes: Oficina de Estadísticas del Trabajo de Estados Unidos y Moody's Analytics.

Nota: En el gráfico se estima el empleo en cuatro escenarios: referencia (incluye medidas de estímulo y de apoyo financiero); sin políticas (el gobierno no tomó ningún tipo de medidas); sin medidas financieras (solo se proporcionó un estímulo fiscal); y sin estímulo (solo se proporcionó apoyo financiero).



Cómo controlar la deuda

Emanuele Baldacci, Sanjeev Gupta y Carlos Mulas-Granados

Para hacer frente a la Gran Recesión, las autoridades deben prestar atención a las políticas de austeridad

LA GRAVE crisis financiera que golpeó a la economía mundial en 2008 no solo causó una fuerte caída del producto e infundió incertidumbre en las perspectivas económicas, sino que también dañó las finanzas públicas de muchos países. Su legado es evidente en la enorme acumulación de deuda pública en todo el mundo, y más en las economías avanzadas que en las de mercados emergentes.

Según las proyecciones, la deuda pública de las economías avanzadas alcanzará un promedio de 108% del producto interno bruto (PIB) a fines de 2015; o sea, unos 35 puntos porcentuales más que a fines de 2007, antes del inicio de la crisis mundial. Un nivel de deuda tal no se había registrado en estos países desde que concluyó

la Segunda Guerra Mundial (véase Cottarelli y Schaechter, 2010), y refleja en gran medida una pérdida permanente del ingreso causada por el estallido de la burbuja de precios de los activos, la disminución del producto potencial y el estímulo fiscal anticíclico. La deuda pública había comenzado a crecer antes de la crisis, principalmente como resultado de un gasto cada vez mayor, pero tras la recesión mundial su aumento ha sido rápido y fuerte, alcanzando en algunos casos niveles propios de los años de guerra.

Las previsiones indican que, a menos que las políticas cambien, la situación fiscal de las economías avanzadas empeorará aún más. El envejecimiento de la población probablemente ejerza una significativa presión al alza sobre el gasto en

pensiones y atención de la salud (FMI, 2010), creando una corriente contra la cual deberán nadar estas economías al mismo tiempo que intentan recortar la carga de la deuda (consolidación fiscal).

En las economías emergentes, el impacto de la crisis ha sido más suave y las condiciones fiscales de base son más sólidas que en las economías avanzadas (con algunas excepciones, por ejemplo en Europa central y oriental). Pero las economías emergentes toleran menos la deuda porque tienen menos facilidad para movilizar el ingreso —por ejemplo, sus extensos sectores informales escapan a la tributación— y tienen bases tributarias más volátiles que las de las economías avanzadas. Las economías emergentes continúan expuestas a las repercusiones de los problemas de deuda de los países avanzados y podrían experimentar dificultades para refinanciar la deuda actual.

Las crisis dan lugar a la acumulación de deuda

Unos niveles elevados de deuda pública tras una crisis financiera no son nada nuevo. Los estudios muestran que las crisis bancarias acarrear consecuencias fiscales profundas en las economías tanto avanzadas como de mercados emergentes. Por ejemplo, Rogoff y Reinhart (2009) determinaron que en una muestra de episodios históricos la deuda pública aumentó en promedio 86% en los tres años siguientes a una crisis bancaria; y Laeven y Valencia (2008) señalan que el costo fiscal promedio de las crisis bancarias fue ligeramente inferior a 15% del PIB en las tres últimas décadas. Además, el aumento promedio del coeficiente deuda pública/PIB rondó los 40 puntos porcentuales durante estos episodios (véase Baldacci, Gupta y Mulas-Granados, 2009).

Lo que no tiene precedentes es que esta vez muchos países —los que originan la proporción más grande del producto mundial— han estado acumulando obligaciones públicas en condiciones económicas internacionales frágiles y en un contexto de gran incertidumbre. Esto puede ser problemático por cuatro razones.

Primero, el alto nivel de deuda plantea riesgos de solvencia y encarece el crédito para los prestatarios soberanos. Segundo, una deuda elevada puede restringir la capacidad de un gobierno para usar la política fiscal como herramienta anticíclica; por ejemplo, cuando estalla una crisis. Tercero, las elevadas tasas de interés generadas por un fuerte endeudamiento pueden tener un impacto adverso en el aumento del producto y la productividad. Cuarto, la necesidad de llevar a cabo un endurecimiento fiscal simultáneo —dados la falta de depreciación de los tipos de cambio y el estrecho margen para una política monetaria expansiva en varias economías grandes— podría perjudicar la demanda agregada mundial.

Sostenibilidad de la deuda

Cabe preguntarse entonces qué deben hacer los países para reducir su coeficiente deuda/PIB. Pueden adoptar nuevas medidas de ingreso o de gasto para recortar el déficit fiscal, o actuar para promover el crecimiento; o bien pueden combinar ambas opciones. La mejora del saldo primario (el saldo fiscal menos el costo de los intereses) puede reducir la obtención de nuevos préstamos y ayudar a bajar el saldo de la deuda. Un crecimiento mayor del producto puede contribuir a mejorar la situación fiscal global de dos maneras: incrementando el ingreso y reduciendo el coeficiente gasto/PIB.

Sin embargo, recortar la deuda pública tras la crisis financiera reciente probablemente sea particularmente difícil. En las dos últimas

décadas, las economías avanzadas y de mercados emergentes han logrado ajustes suficientes para reducir la deuda a niveles prudentes, pero esta vez la consolidación fiscal debe tener lugar en un contexto de mayor riesgo mundial, mercados financieros más turbulentos y demanda más débil. Además, el bajo nivel de las tasas de interés de política monetaria de muchas economías avanzadas limita el margen de acción en ese ámbito para respaldar el crecimiento si se emprende la consolidación fiscal. Y será difícil utilizar las políticas cambiarias para apuntalar la competitividad porque muchas economías grandes necesitan consolidación fiscal al mismo tiempo.

¿A qué nivel debería estar la deuda para que estos países logren la sostenibilidad fiscal? No es una pregunta fácil de responder: la meta debe tener en cuenta factores propios de cada país concernientes a la sostenibilidad de la deuda a la luz de las políticas fiscales, la situación demográfica y las prestaciones obligatorias sin financiamiento previsto, así como las tasas de aumento del producto y las tasas de interés a largo plazo. Por ejemplo, restituir el nivel de deuda pública previo a la crisis quizá no sea un objetivo suficientemente ambicioso para los países con coeficientes elevados antes de la crisis. Un método comúnmente utilizado define umbrales específicos de 60% del PIB para las economías avanzadas y 40% del PIB para las de mercados emergentes, lo cual refleja el mayor riesgo aparente de estas últimas. La meta de 60% del PIB para las economías avanzadas también equivale más o menos al coeficiente deuda/PIB mediano de esas economías antes de la crisis.

Crisis bancarias anteriores

¿Qué factores explican el éxito de la consolidación de la deuda pública después de una crisis bancaria, y por qué logran algunos países reducir más rápido que otros la deuda pública a un nivel prudente?

Para responder estas preguntas examinamos 100 episodios de crisis bancaria ocurridos entre 1980 y 2008 en economías avanzadas, de mercados emergentes y de bajo ingreso (véase Baldacci, Gupta y Mulas-Granados, 2010). El análisis se centra en los factores que influyeron en la duración de los episodios exitosos de reducción de la deuda, definidos como un recorte del coeficiente deuda pública/PIB a los umbrales de 60%/40% del PIB, aunque también utilizamos otros umbrales para comprobar la solidez de los resultados.

Para evaluar los factores que dan cuenta de las probabilidades de éxito de una reducción de la deuda, determinamos primero la duración de los casos de consolidación exitosa de la deuda, identificándolos como una disminución de la deuda pública a un nivel (como porcentaje del PIB) inferior al umbral fijado como meta. Calculamos que su duración va de 1 a 24 años, y que la mediana ronda los 10 años.

Luego, nos propusimos explicar las diferencias entre la duración de los episodios de reducción exitosa de la deuda en base a *tres grupos de variables*. Primero, neutralizamos el costo fiscal de la crisis al incluir *la duración de la crisis bancaria previa al episodio de ajuste y el tamaño de la deuda acumulada durante la crisis*.

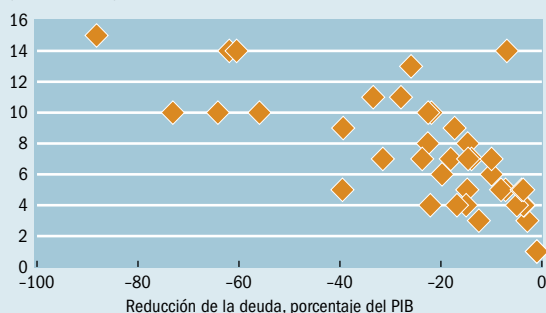
Asimismo, neutralizamos *la calidad del ajuste fiscal* (definida como la proporción del ajuste que proviene del ahorro del gasto, ya que los estudios sugieren que el ajuste basado en el gasto es más duradero). A diferencia de otros estudios, permitimos que la calidad del ajuste fiscal interactúe con su tamaño, ya que en los países que necesitan ajustes profundos quizá no baste con el recorte del gasto para generar la consolidación fiscal necesaria. Para lograr una

Gráfico 1

Lleva tiempo

Los países por lo general necesitan de seis a ocho años para desembarazarse de la deuda pública contraída tras una crisis económica si la reducción necesaria equivale a 40% o menos del PIB.

(duración, años)



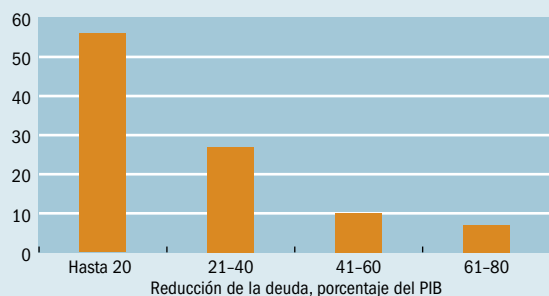
Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: En promedio, las crisis que causaron la acumulación de la deuda duraron dos años.

Gráfico 2

Difícil de recortar

Apenas 17% de los países que experimentaron una acumulación de la deuda pudieron recortarla en el equivalente al 40% del PIB o más después de la crisis. (porcentaje de países que redujeron la deuda después de una crisis)



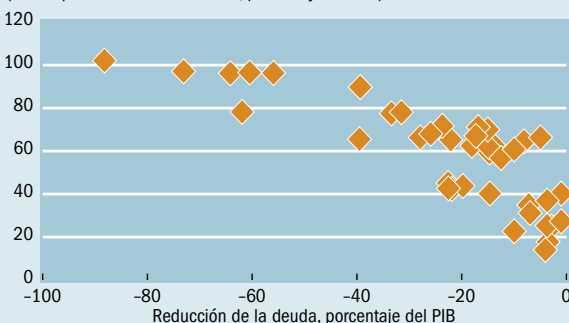
Fuente: Cálculos de los autores.

Gráfico 3

Demasiado alta desde el comienzo

Los recortes más amplios de la deuda ocurrieron principalmente en los países cuya deuda, como porcentaje del PIB, era sustancial al comienzo de la crisis.

(deuda pública antes de la crisis, porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos de los autores.

consolidación fiscal amplia recurriendo únicamente a la reducción del gasto, los gobiernos quizá tengan que aplicar métodos de ahorro ineficientes (por ejemplo, limitar fondos de inversión pública que podrían contribuir a apuntalar el crecimiento). Esto implica que en esos países el ajuste posiblemente deba ser una combinación equilibrada de recortes del gasto y aumentos del ingreso; se trata de una hipótesis clave que debe someterse a prueba en el contexto de una difícil reducción de la deuda después de la crisis.

También neutralizamos las políticas concomitantes, al incluir la proporción de la inversión privada, las tasas de interés de los depósitos y la composición del presupuesto.

Nuestro análisis muestra que la consolidación exitosa de la deuda es menos probable cuando los países sufren una crisis bancaria más prolongada (y, por ende, más grave). Esto refleja una incertidumbre generalmente más aguda y pérdidas permanentes del producto que dificultan la consolidación fiscal y, en algunos casos, grandes desequilibrios fiscales estructurales acumulados antes de la crisis que deben corregirse en un contexto económico más débil.

La reducción de la deuda pública lleva tiempo. Los países por lo general necesitan de seis a ocho años o más para recortar un volumen de deuda equivalente a la acumulada por las economías avanzadas durante la crisis reciente (gráfico 1). Eso significa que para mantener la confianza de los acreedores los países deberían adelantarse a adoptar estrategias de ajuste fiscal y comenzar a implementarlas en cuanto lo permitan las condiciones económicas.

Los episodios de reducción de la deuda después de una crisis muestran que apenas 12% de los países lograron recortar la deuda al nivel previo a la crisis. Solo 17% logró una reducción de 40 puntos porcentuales del PIB o más (gráfico 2). Esto pone de relieve la dificultad del ajuste después de una crisis. Los recortes más grandes de la deuda estuvieron vinculados a niveles iniciales de deuda elevados, ya que los problemas de sostenibilidad fiscal obligaron a realizar una consolidación presupuestaria (gráfico 3).

Dos lecciones

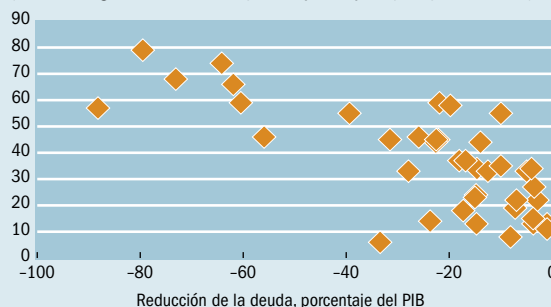
Las autoridades deberían tener en cuenta dos aspectos al elaborar las estrategias de consolidación de la deuda:

Gráfico 4

El recorte del gasto importa

Las políticas de reducción de la deuda suelen tener más éxito cuando están basadas en la reducción del gasto corriente.

(recortes del gasto corriente como porcentaje del ajuste presupuestario total)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El ajuste total también podría incluir aumentos de los impuestos y recortes del gasto a largo plazo.

- **La reducción del gasto de baja prioridad facilita el ajuste fiscal:** la consolidación de la deuda suele tener más probabilidades de éxito cuando está basada en recortes del gasto corriente (gráfico 4). Eso también ocurre cuando el aumento de la deuda no está vinculado a una crisis financiera. El motivo es que recortar el gasto en transferencias (como pensiones, subsidios y otras prestaciones obligatorias) y salarios alivia la presión sobre el gasto no discrecional, que tiende a aumentar con el tiempo, y también puede mejorar las perspectivas de crecimiento tendencial. Recortar ese gasto no solo generaría un ahorro presupuestario a corto plazo, sino que también limitaría el ímpetu del aumento del gasto público.

Restringir el gasto vinculado al envejecimiento de la población, por ejemplo en pensiones y atención de la salud, podría ser particularmente importante a la luz de las presiones demográficas que acompañarán la consolidación fiscal en muchos países. En este sentido, las reformas de las prestaciones obligatorias que también tengan efectos positivos en el crecimiento deberían recibir prioridad. Por ejemplo, subir la edad de jubilación puede estimular el consumo privado a corto plazo, contribuyendo a un ajuste fiscal menos doloroso y dejando asegurada al mismo tiempo la viabilidad financiera a mediano plazo del sistema de pensiones. Incrementar el porcentaje de inversión pública aumenta las probabilidades de éxito de la reducción de la deuda, ya que la composición del presupuesto se orienta más hacia programas propicios para el crecimiento que pueden estimular la productividad a mediano plazo a través de la modernización de la infraestructura.

- **Quizá también sea necesario incrementar el ingreso tributario:** el recorte del gasto quizá resulte insuficiente en los países con grandes necesidades de ajuste. A diferencia de otros estudios sobre la consolidación fiscal, nuestras determinaciones muestran que incrementar el ingreso tributario es crítico para una reducción exitosa de la deuda en los países con grandes necesidades de ajuste fiscal. Esto refleja la necesidad de mantener un equilibrio entre el ahorro del gasto y la movilización del ingreso. La contribución del ingreso a una consolidación profunda no depende del coeficiente impuestos/PIB inicial: la reforma del ingreso contribuye a la reducción de la deuda aun cuando ese coeficiente no sea bajo.

Sin embargo, las medidas de aumento de la tributación deben estar diseñadas de tal manera que no perjudiquen la eficiencia y que mantengan al mínimo las distorsiones, especialmente si los impuestos como porcentaje del PIB ya son elevados. Simplificar el sistema tributario reduciendo las tasas impositivas excesivas y ampliando la base impositiva podría ayudar a mejorar la recaudación y, al mismo tiempo, aliviar la carga tributaria que pesa sobre insumos productivos. Por ejemplo, la tributación del sector financiero y de las emisiones de carbono puede ayudar al presupuesto y, al mismo tiempo, despejar las inquietudes en cuanto a la eficiencia (véase FMI, 2010).

Estrategias creíbles

Nuestras determinaciones ponen de relieve la importancia de estrategias de ajuste fiscal creíbles que anclen las expectativas del mercado en torno a la sostenibilidad fiscal. Las políticas fiscales faltas de credibilidad pueden obstaculizar la reducción de la deuda y crear expectativas sobre un creciente riesgo de solvencia que terminan generando su propia concreción. Por eso, los países que enfrentan

estos retos pueden beneficiarse de un fortalecimiento del marco fiscal; por ejemplo, adoptando eventualmente reglas fiscales que guíen las políticas presupuestarias y mejorando la transparencia fiscal mediante la creación de organismos independientes.

Otras políticas darán más ímpetu a las iniciativas fiscales.

- Cuando la política monetaria establece y mantiene condiciones acomodaticias y las primas por riesgo están contenidas, la reducción de la deuda es más probable. Esta es una lección crítica para los países que están dejando atrás la crisis y se están preparando para retirar el respaldo fiscal y monetario.

- Las reformas estructurales que promueven el crecimiento (incluida la liberalización de los mercados de productos y trabajo) siempre tienen importancia, pero son aún más importantes durante la consolidación fiscal posterior a una crisis: con un crecimiento más alto es más fácil lograr y sustentar la reducción de la deuda.

Mostramos que una buena combinación de medidas de gasto y de ingreso también puede ayudar a reducir las primas por riesgo crediticio y estimular el crecimiento, además de hacer posible una mejora sostenida del saldo fiscal primario ajustado según el ciclo económico.

Implicaciones para las políticas

En general, la consolidación de la deuda tiene más probabilidades de éxito cuando está basada en un recorte del gasto corriente, pero cuando las necesidades de ajuste son profundas el aumento de los impuestos puede conducir a una reducción más sostenible de la deuda. Esto refleja la necesidad de mantener un equilibrio en esos casos entre el ahorro del gasto y la movilización del ingreso para evitar la ineficiencia y contribuir a respaldar planes de consolidación ambiciosos. Sin embargo, el aumento de la tributación debe hacerse con cuidado para proteger la eficiencia económica y evitar en lo posible las distorsiones, sobre todo cuando los impuestos ya son elevados. ■

Emanuele Baldacci es Subjefe de División y Sanjeev Gupta es Subdirector del Departamento de Finanzas Públicas del FMI. Carlos Mulas-Granados es Profesor de Economía de la Universidad Complutense, Miembro del Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI) y Director General de la Fundación IDEAS, de Madrid.

Referencias:

- Baldacci, Emanuele, Sanjeev Gupta y Carlos Mulas-Granados, 2009, "How Effective Is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises", IMF Working Paper 09/160 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2010, "Restoring Debt Sustainability after Crises: Implications for the Fiscal Mix", IMF Working Paper 10/232 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Cottarelli, Carlo, y Andrea Schaechter, 2010, "Long-Term Trends in Public Finances in the G-7 Economies", IMF Staff Position Note 10/13 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010, "Fiscal Exit: From Strategy to Implementation", Fiscal Monitor (Washington, noviembre).
- Laeven, Luc y Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: a New Database", IMF Working Paper 08/224 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rogoff, Kenneth S., y Carmen M. Reinhart, 2009, "The Aftermath of Financial Crises", NBER Working Paper 14656 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).



La tragedia del desempleo

Mai Chi Dao y Prakash Loungani

Los gobiernos pueden ayudar más a reducir el desempleo y su costo humano

El índice de miseria

El índice de miseria —la suma de las tasas de inflación y de desempleo— cobró popularidad como indicador de tensión económica durante la elección presidencial de 1980 en Estados Unidos. Desde entonces, el índice ha ido disminuyendo en dicho país y en las economías avanzadas, en gran parte gracias a que se derrotó la inflación (gráfico 2). El desempleo, sin embargo, sigue siendo un problema, y su contribución al índice de miseria registró un brusco aumento durante la Gran Recesión.

EL MUNDO se enfrenta a una crisis de desempleo. Se calcula que en todo el planeta unas 210 millones de personas no tienen trabajo, un aumento de más de 30 millones desde 2007, las tres cuartas partes del cual se concentra en las economías avanzadas. El problema es especialmente grave en Estados Unidos, el epicentro de la Gran Recesión y el país donde más aumentó el número de desempleados. Hoy las personas sin trabajo son 7,5 millones más que en 2007. Y aunque se ha declarado que la recesión en dicho país finalizó en junio de 2009, la experiencia de las dos recuperaciones anteriores muestra que el empleo tarda bastante más que el ingreso en recuperarse (gráfico 1).

El “índice de miseria” —también llamado índice de malestar—, la suma de las tasas de inflación y de desempleo, está ahora casi totalmente dominado por la desocupación (véase el recuadro). El costo humano de la lenta recuperación del empleo en Estados Unidos y en otros países podría ser muy alto. Hay estudios que demuestran que los costos para la persona desempleada incluyen una pérdida persistente de ingresos al desacelerarse su carrera, una menor esperanza de vida y menores logros académicos e ingresos para sus hijos. Estos costos son mayores para los que han sufrido el desempleo por un largo período.

El desempleo tiene muchas facetas. En este artículo se examinan:

- El costo humano del desempleo y las medidas que tomaron los gobiernos durante la Gran Recesión para evitar que fuera aún mayor.
- Las políticas de corto plazo para facilitar la recuperación del mercado laboral.
- El desafío que plantea el alto nivel de desempleo de largo plazo.

El costo humano del desempleo

Los estudios sobre los efectos de anteriores recesiones nos dan una buena idea del costo, a menudo alto y persistente, que tiene el desempleo para los individuos afectados y sus familias (véase un análisis en Dao y Loungani, 2010).

Los despidos suelen traer aparejada una pérdida de ingresos no solo durante el período de desempleo sino también en el futuro más lejano (véase Sullivan y von Wachter, 2009). Las pérdidas son mayores si el desempleo se produce durante una recesión. Estudios realizados sobre Estados Unidos y Europa muestran que incluso 15 o 20 años después de perder su empleo durante una recesión, los ingresos de las personas despedidas son 20% más bajos que los de trabajadores en una situación similar que conservaron su puesto. Los efectos adversos en los ingresos a lo largo de la vida son más pronunciados cuando el desempleo afecta a los jóvenes, especialmente después de completar sus estudios universitarios. En una recesión, en general los trabajos que consiguen los jóvenes no son tan buenos como en los tiempos de prosperidad. Y al consolidar su vida familiar y perder movilidad, les resulta más difícil recuperarse de una “degradación cíclica”.

También en otros países —Alemania, por ejemplo— se produce una pérdida de ingresos sustancial y persistente de similar magnitud. Como lo muestra el ejemplo de Alemania, aun en países con sistemas de asistencia social más generosos y menor desigualdad de ingresos que en Estados Unidos, los trabajadores no están protegidos de la pérdida permanente de ingresos causada por la desocupación.

El costo humano no se limita a pérdidas monetarias: los despidos también llevan aparejada una pérdida de salud y vida, según estudios recientes. Para descartar asociaciones espurias —por ejemplo, las personas que no gozan de buena salud pueden ser menos productivas y por lo tanto más susceptibles a perder su empleo— y otros factores que crean confusión, en los estudios se usan conjuntos de datos que permiten a los investigadores neutralizar el efecto del estado de salud preexistente, las características socioeconómicas, familiares y de otro tipo, así como el momento en que se producen los eventos que modifican la salud o el empleo. Incluso después de considerar estos factores, los despidos están asociados en el corto plazo a un mayor riesgo de ataques cardíacos y otras enfermedades relacionadas con el estrés. A largo plazo, la tasa de mortalidad de los trabajadores despedidos es mayor que la de trabajadores comparables que no perdieron su empleo. En el caso de Estados Unidos, el aumento de la tasa de mortalidad debido al desempleo se estima que persiste hasta 20 años después de la pérdida del trabajo y lleva a reducir la esperanza de vida de 1 a 1,5 años.

La pérdida del empleo puede reducir el rendimiento académico de los hijos de los desempleados: según un estudio, los niños cuyos padres se quedaron sin trabajo tenían una probabilidad 15% mayor de repetir de grado. A largo plazo, la pérdida de ingresos de los padres también reduce las perspectivas de ingresos de los hijos. En Canadá, por ejemplo, se estima que los niños cuyos padres fueron despedidos tienen ingresos anuales casi 10% más bajos que los hijos de personas empleadas. Esta relación sigue siendo válida aun después de neutralizar el efecto de otras características individuales y familiares que podrían repercutir en los ingresos. En Suecia, se ha observado una correlación entre un menor ingreso y una mortalidad considerablemente mayor de los hijos más adelante, aún después de considerar el ingreso y la educación de estos.

Es probable que estos costos aumenten con la duración del desempleo. No solo es mayor la pérdida de ingresos sino que además la gente que no trabaja durante un largo tiempo pierde la confianza en sí misma y sus capacidades, y queda disociada de la fuerza laboral. A su vez, esto afecta la forma en que es percibida por los posibles empleadores y reduce sus posibilidades de conseguir trabajo. Los datos de la Oficina del Censo de Estados Unidos muestran que la probabilidad de que una persona desempleada por más de seis meses encuentre trabajo en los próximos 30 días es de uno en diez. En cambio, alguien desempleado por menos de un mes tiene una probabilidad de uno en tres de hallar empleo. El desempleo de larga duración significa por lo tanto desempleo cíclico que puede convertirse en un fenómeno estructural.

Los gobiernos al rescate

La mayoría de los países articularon una enérgica respuesta de política económica sin la cual el desempleo —y el concomitante costo humano— hubiera sido incluso mayor. En general, dicha respuesta incluyó tres partes:

- Sosten de la demanda agregada por medio de medidas de política monetaria y fiscal.
- Programas de empleo y seguro de desempleo para aliviar las tensiones en los mercados de trabajo.
- Subsidios para limitar los despidos y acelerar la recuperación del empleo.

Los bancos centrales actuaron con rapidez para estimular la demanda agregada reduciendo las tasas de interés y posteriormente, cuando ya no podían ser reducidas porque eran cercanas a cero, mediante la expansión cuantitativa —es decir, la compra directa de activos del gobierno a largo plazo— y otras intervenciones.

Se adoptó una política fiscal acomodaticia y los gobiernos dejaron que la reducción de los ingresos inducida por la recesión se tradujera en un mayor déficit fiscal cíclico, en lugar de recortar el gasto. Además, muchos gobiernos brindaron apoyo directo al sector financiero mediante estímulo fiscal y rescates de bancos (véase “Un estímulo eficaz”, en esta edición de *F&D*).

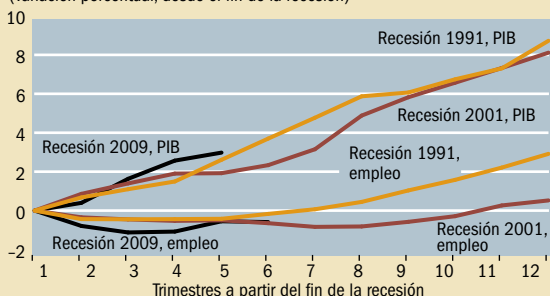
Para aliviar la tensión en el mercado laboral, los gobiernos complementaron las medidas monetarias y fiscales con políticas activas

Gráfico 1

El empleo queda rezagado en las recuperaciones

Los datos sobre las recuperaciones en Estados Unidos que comenzaron en 1991, 2001 y 2009 muestran que el empleo tarda mucho más que el PIB en reactivarse.

(variación porcentual, desde el fin de la recesión)



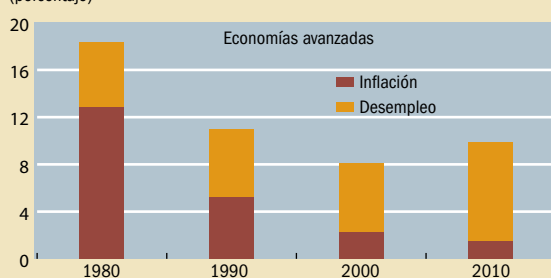
Fuentes: Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos y Oficina de Estadísticas del Trabajo de Estados Unidos.

Gráfico 2

Medición de la tensión económica

El índice de miseria —la suma de las tasas de inflación y desempleo— actualmente está dominado por la desocupación, dado que las grandes economías han logrado contener la inflación.

(porcentaje)



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

en el mercado de trabajo. Una de las medidas clave fue la asistencia financiera para programas que alentaran a las empresas a mantener su personal, aunque reduciendo los salarios y el número de horas de trabajo. Estos programas de trabajo de corto plazo permiten distribuir la carga de la desaceleración de manera más uniforme entre los trabajadores y empleadores, reducir los costos futuros de contratación y proteger el capital humano de los trabajadores hasta que el mercado de trabajo se recupere. Durante la Gran Recesión, este tipo de programas se usó mucho en Alemania, Italia y Japón. Aunque es demasiado pronto para una evaluación cabal, se calcula que estos programas fueron cruciales para reducir el desempleo en muchos países. Los gobiernos también procuraron aliviar el desempleo mediante prestaciones de seguro de desempleo. Muchos países ya habían extendido la duración de estas prestaciones, y otros la extendieron (de 26 a 99 semanas en Estados Unidos, por ejemplo) al ver que se prolongaba la recesión. Se estima que en una recesión, el efecto adverso que pueden tener estas prestaciones en la búsqueda de empleo es escaso (véase Dao y Loungani, 2010).

La tercera parte de la estrategia fueron los subsidios para acelerar directamente la recuperación del empleo. Es difícil diseñar subsidios eficaces para alentar la contratación de empleados: es posible que se subsidien empleos que de todos modos se hubieran conservado, o empleos nuevos que no deberían mantenerse en el futuro. Sin embargo, en una recesión profunda, el costo de estas ineficiencias es mucho menor que el de un alto nivel de desempleo. Y las medidas que tomaron los países para orientar los subsidios hacia los más afectados probablemente hayan servido para reducir la ineficiencia. Los subsidios se focalizaron en los grupos vulnerables, como las personas desempleadas durante mucho tiempo, y los jóvenes (por ejemplo, en Austria, Finlandia, Portugal, Suecia y Suiza), las regiones más golpeadas (como en Corea y México) o en sectores específicos (como el de servicios en Japón).

¿Cuál es el próximo paso?

Durante el año próximo, esta estrategia de tres partes debe seguir en pie. Pero la importancia relativa de cada parte debe cambiar a medida que avanza la recuperación, y debe ser diferente según las circunstancias de cada país.

La recuperación de la demanda agregada es la mejor cura para el desempleo, y las políticas fiscales y monetarias deberán seguir respaldando la recuperación en la medida de lo posible. Los planes para reducir el déficit en las economías avanzadas durante 2011 implican una disminución media del saldo estructural de 1½ puntos porcentuales del PIB. Una consolidación mucho más intensa sofocaría la ya débil demanda interna.

Sin duda, la situación fiscal varía de un país a otro. Actualmente la razón deuda/PIB muestra una gran diversidad (gráfico 3). ¿Cuánto espacio fiscal —es decir, margen para aumentar su endeudamiento— tienen los países? Para responder a esta pregunta, Ostry *et al.* (2010) definen un “límite de deuda”, que es la razón deuda/PIB más allá de la cual la respuesta fiscal normal de un país al aumento de su endeudamiento resulta insuficiente para que la deuda siga siendo sostenible. La respuesta normal se estima tomando como base el historial del país en materia de impuestos y gastos.

La diferencia entre el límite de deuda y la razón proyectada en 2015 ofrece una estimación del espacio fiscal disponible en el país. Debido a que la respuesta fiscal normal se estima con incertidumbre,

las estimaciones del espacio fiscal también están sujetas a incertidumbre. En el gráfico 3, los países cuya probabilidad de tener un espacio fiscal del 50% del PIB o más es muy baja aparecen en rojo. Grecia, Islandia, Italia y Japón forman parte de esta categoría. Los países cuya probabilidad de un espacio fiscal de 50% del PIB o más es moderada aparecen en negro (España, Estados Unidos, Irlanda y el Reino Unido). Estos cálculos llevan a pensar que, en muchas economías avanzadas, lo que se necesita es un ajuste fiscal creíble a mediano plazo, no una restricción fiscal hoy.

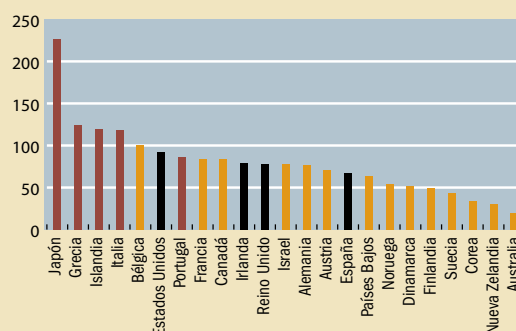
La política monetaria sigue siendo un importante instrumento para promover la demanda agregada. Las presiones inflacionarias están contenidas: se espera que en las economías avanzadas el índice general de inflación ronde el 1½% en 2011. En consecuencia, en la mayoría de las economías avanzadas puede mantenerse una política monetaria acomodaticia. Asimismo, si el crecimiento trastabilla, la política monetaria debería ser la primera línea de defensa en muchas economías avanzadas. Dado que las tasas de interés de política monetaria se encuentran cerca de cero en muchas economías, es posible que los bancos centrales tengan que recurrir nuevamente a una expansión cuantitativa más enérgica. Aunque estas medidas de estímulo de la demanda parecen necesarias para garantizar la recuperación en la mayoría de las economías avanzadas, también deben tenerse en cuenta sus consecuencias para los flujos internacionales de capital y para los tipos de cambios y los saldos externos de los países de mercados emergentes.

Si la recuperación se consolida, podrían retirarse gradualmente los subsidios para los trabajos de corta duración y los diversos tipos de subsidios a la contratación de empleados que se introdujeron durante la crisis. Estos subsidios son una gran carga para las finanzas públicas y pueden dar a las empresas incentivos innecesarios. Y si la suerte de determinadas empresas e industrias se ve afectada de manera permanente, los subsidios pueden obstaculizar la reasignación de recursos hacia otras industrias. Las prestaciones

Gráfico 3

Capacidad para responder

La capacidad de un país para aumentar su endeudamiento —es decir, su espacio fiscal— depende no solo de la razón deuda/PIB sino también del historial del país en materia de gastos e impuestos. Los países que aparecen en rojo están muy limitados; los que aparecen en negro lo están un poco menos. (deuda pública como porcentaje del PIB, 2010)



Fuentes: Cálculos de los autores basados en la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y Ostry *et al.* (2010).

Nota: Las barras rojas indican que el país probablemente tenga un espacio fiscal inferior al 50% del PIB; las barras negras indican una posibilidad moderada de que el espacio fiscal sea superior al 50% del PIB.

por desempleo deben supeditarse a la participación en programas de formación laboral y servicios comunitarios, para que los desempleados sigan vinculados a la fuerza laboral.

El desafío del desempleo de largo plazo

La proporción de personas desempleadas por largos períodos —27 semanas o más— se incrementó en la mayoría de las economías avanzadas desde el inicio de la Gran Recesión. En los pocos casos en que no fue así —como Alemania, Francia, Italia y Japón— el desempleo de largo plazo ya era muy alto incluso antes de la crisis. En Estados Unidos, el número de trabajadores desempleados durante 27 semanas o más (como porcentaje del total de desempleados) creció en todas las recesiones desde 1980, pero el aumento durante la Gran Recesión fue alarmante: en casi la mitad de los casos el desempleo superó esa duración.

Gran parte del aumento del desempleo de largo plazo durante la Gran Recesión obedeció a factores estructurales. Esto se debe

a que las recesiones pueden tener un impacto muy diferente en cada industria. Algunas se ven golpeadas y se recuperan junto con el conjunto de la economía. Otras, como algunas industrias de servicios —por ejemplo, el sector de atención de la salud— no sufren mayormente los efectos de la recesión, mientras que otras sufren un declive permanente. En muchos casos, estas son industrias que se expandieron demasiado antes de la recesión, como la industria de alta tecnología antes de la crisis del 2000 y el sector de la construcción antes de la Gran Recesión.

El gráfico 4 muestra un índice de cambio estructural en Estados Unidos basado en datos sobre el rendimiento de las acciones en diversas industrias. Cuanto mayor es la dispersión del rendimiento de las acciones de las distintas industrias —lo cual indica el grado de divergencia previsto con respecto a la suerte de cada industria— mayor es el valor del índice. Históricamente, cuanto más intenso es el cambio estructural que precede o acompaña a una recesión, mayor es la incidencia del desempleo de largo plazo. Durante la Gran Recesión, el índice creció abruptamente, paralelamente a un brusco aumento del desempleo de largo plazo. Se registró un aumento similar en la intensidad del cambio estructural y la incidencia del desempleo de largo plazo en muchas otras economías avanzadas (véase Chen *et al.*, de próxima publicación).

Una recuperación de la demanda agregada, a través de la política monetaria y fiscal, llevará a una reducción del desempleo de largo plazo. Pero los datos evidencian que la recuperación de la demanda agregada tarda demasiado en sacar a flote a las personas afectadas por dicho desempleo, si es que acaso las ayuda en algo. Por ejemplo, en Estados Unidos, los cambios en la tasa de los fondos federales, el instrumento tradicional de política monetaria, tienen un mayor impacto en el desempleo de corto plazo que en el de largo plazo (gráfico 5, panel de la derecha). En cambio, el índice de cambio estructural presenta una relación más intensa con el desempleo de largo plazo (gráfico 5, panel de la izquierda).

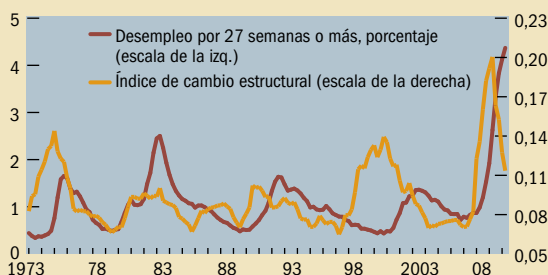
Esto sugiere que para atacar el desempleo de larga duración será necesario complementar las medidas de apoyo a la demanda agregada con políticas del mercado laboral más focalizadas, como la capacitación en nuevas tareas, para que las personas afectadas por un desempleo persistente puedan volver a trabajar. ■

Mai Chi Dao es Economista y Prakash Loungani es Asesor. Ambos pertenecen al Departamento de Estudios del FMI.

Gráfico 4

Cambio de suerte

Gran parte del desempleo de largo plazo en Estados Unidos es el resultado de cambios permanentes en algunas industrias.



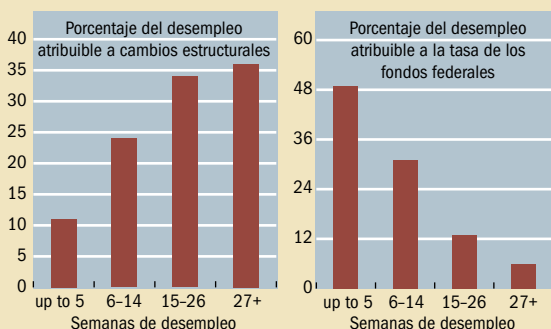
Fuentes: Oficina de Estadísticas del Trabajo de Estados Unidos y DataStream.

Notas: El desempleo es de largo plazo cuando dura 27 semanas o más. El índice de cambio estructural utiliza el rendimiento de las acciones en diversas industrias. Cuanto mayor es la dispersión del rendimiento de las acciones entre industrias —que indica el grado de divergencia que se espera en la suerte relativa de cada industria— mayor es el valor del índice (entre 0 y 1).

Gráfico 5

Desempleo intransigente

Los cambios en la tasa de los fondos federales, la herramienta tradicional de política monetaria de la Reserva Federal, tienen mayor impacto en el desempleo de corto plazo que en el de largo plazo.



Fuentes: Oficina de Estadísticas del Trabajo de Estados Unidos y cálculos de los autores.

Referencias:

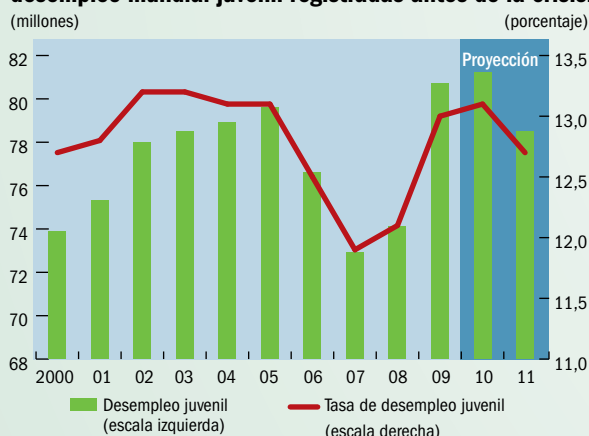
- Chen, J., P. Kannan, P. Loungani y B. Trehan, de próxima publicación, "Stock Market Dispersion and U.S. Long-Term Unemployment", IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Dao, Mai Chi, y Prakash Loungani, 2010, "The Human Cost of Recessions: Assessing It and Reducing It", documento de antecedentes preparado para la conferencia conjunta del FMI y la OIT "Challenges of Growth, Employment, and Social Cohesion", en septiembre (Oslo).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim y Mahvash S. Qureshi, 2010, "Fiscal Space", IMF Staff Position Note 10/11 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Sullivan, Daniel, y Till von Wachter, 2009, "Job Displacement and Mortality: An Analysis Using Administrative Data", Quarterly Journal of Economics, vol. 124, No. 3, págs. 1265–1306.

Desempleo juvenil

La crisis económica mundial ha provocado las mayores tasas de desempleo juvenil de la historia

LOS JÓVENES han sido especialmente vulnerables al desempleo durante la recesión mundial y la consiguiente contracción del mercado laboral. En 2009, en el mundo había 81 millones de jóvenes de entre 15 y 24 años desempleados, una cifra récord que se prevé seguirá aumentando en 2010, según la Organización Internacional del Trabajo (OIT). La tasa mundial de desempleo juvenil pasó de 12,1% en 2008 a 13,0% en 2009, el mayor aumento anual de la historia. Solo en 2009, unos 6,7 millones de jóvenes engrosaron las filas de desempleados, mientras que en los 10 años previos a la crisis (1997 a 2007) el aumento anual medio había sido de 191.000.

La crisis económica de 2008-09 anuló las mejoras en el desempleo mundial juvenil registradas antes de la crisis.



Los jóvenes enfrentan muchas desventajas a la hora de buscar empleo: tienen menos experiencia, no saben cómo y dónde buscar trabajo y cuentan con menos contactos. El resultado es una tasa mundial de desempleo juvenil que casi triplica la tasa de desempleo de adultos, una relación que no ha variado mucho a lo largo de los años.



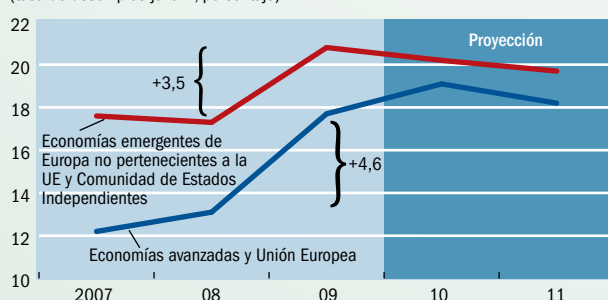
Estudiantes de la Universidad de Rutgers, en busca de empleo, Nueva Brunswick, Nueva Jersey, Estados Unidos.

Los jóvenes son más vulnerables en las regiones avanzadas

En las economías avanzadas y en algunas economías emergentes —donde las tasas de desempleo juvenil son mucho mayores que la tasa mundial— los principales peligros de la crisis para los jóvenes son el desempleo creciente y los riesgos sociales de la búsqueda prolongada de empleo, el desaliento y la inactividad prolongada. Muchos jóvenes aceptan cualquier trabajo a tiempo parcial o languidecen en puestos que no se atreven a dejar por miedo a no encontrar otro empleo. Otros deciden volver a estudiar, a la espera de mejores condiciones económicas cuando retornen al mercado laboral. Los gobiernos de estas regiones están luchando para que los jóvenes no pierdan toda esperanza de encontrar un buen empleo y no aprendan a conformarse con las ayudas estatales a largo plazo.

Las tasas de desempleo juvenil también registraron aumentos sin precedentes en 2009 en las economías avanzadas y emergentes.

(tasa de desempleo juvenil, porcentaje)



En las regiones en desarrollo hay trabajo, pero persiste la pobreza

En cambio, en las economías en desarrollo —donde viven el 90% de todos los jóvenes y donde las redes de protección social no apoyan la búsqueda de empleo— los datos de desempleo parecen menos graves porque los jóvenes no tienen otra alternativa que trabajar. Las regiones de menor ingreso —África subsahariana, Asia sudoriental y el Pacífico y Asia meridional— siguen presentando las relaciones empleo/población más altas, dada la necesidad de contribuir al ingreso del hogar. Los jóvenes (incluidas las mujeres en los países cuyas normas sociales lo permiten) suelen trabajar en la economía informal, a menudo en actividades autónomas u ocasionales, como labores agrícolas estacionales.

Se trata de jóvenes atrapados en lo que la OIT llama “déficits de trabajo decente”, que trabajan largas horas, a menudo en condiciones muy duras, pero sin salir de la pobreza. La OIT estima que en 2008 unos 152 millones de jóvenes vivían con menos de un US\$1,25 diarios. La cifra es una reducción frente a los 234 millones de 1998, pero no deja de representar un 28% de todos los jóvenes del mundo. La mayoría de estos trabajadores jóvenes y pobres carecen de educación primaria y están empleados en el sector agrícola.

La necesidad de una mejor educación

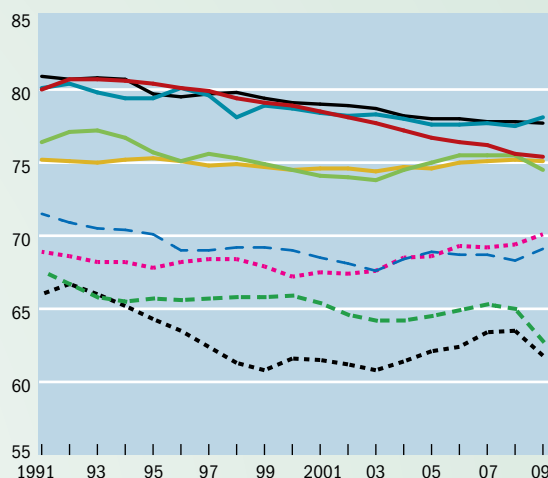
No hay una sola estrategia para mejorar las perspectivas de empleo de los jóvenes. Hay que seguir mejorando el acceso a la educación y la calidad de la misma, para dar a los jóvenes más oportunidades de conseguir empleo decente. La inscripción en centros de enseñanza está aumentando en todo el mundo, y a eso obedecen en parte los menores índices de empleo de varones jóvenes. La educación de las mujeres jóvenes, pese a haber mejorado, aún está rezagada. También han disminuido las diferencias entre ambos géneros, gracias a que lentamente está cambiando la actitud frente a la participación económica de las jóvenes. Para mejorar las perspectivas de empleo decente para todos los jóvenes se está recurriendo a nuevas medidas, como políticas y programas nacionales para promover la contratación de jóvenes, fomentar el espíritu empresarial juvenil y facilitar el acceso a servicios financieros. ■

Filas en una feria de empleo en Yakarta, Indonesia.



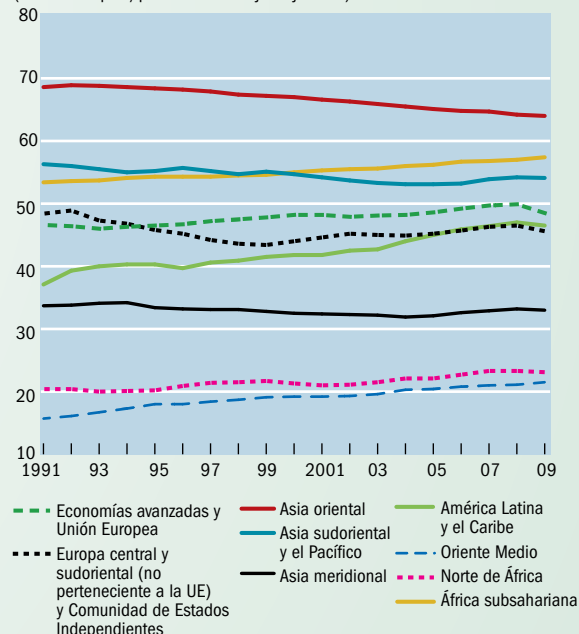
La proporción de hombres jóvenes con empleo, si bien está disminuyendo a nivel mundial, es más alta en las regiones de más bajo ingreso, donde hay un gran número de trabajadores pobres.

(relación empleo/población de varones jóvenes)



La participación de las mujeres jóvenes en el empleo está mejorando lentamente en la mayoría de las regiones, y eso está ayudando a reducir la brecha entre los géneros.

(relación empleo/población de mujeres jóvenes)



Preparado por Sara Elder, Economista de la Organización Internacional del Trabajo. El texto y los gráficos se basan en Tendencias mundiales del empleo juvenil (agosto), publicado por la OIT en 2010, y en datos subyacentes de los Modelos Económicos de Tendencias de la OIT (abril de 2010). El informe principal puede consultarse en www.ilo.org/youth y los datos subyacentes en www.ilo.org/trends

La deuda apalanca la desigualdad

Los períodos prolongados de desigualdad del ingreso promueven el endeudamiento con fondos de los ricos, agudizando el riesgo de crisis económicas profundas

Michael Kumhof y Romain Rancière



ESTADOS Unidos sufrió dos crisis económicas graves en los 100 últimos años: la Gran Depresión de 1929 y la Gran Recesión de 2007. La desigualdad del ingreso posiblemente haya contribuido a originar ambas. Hay dos parecidos notables entre las épocas que precedieron a estas crisis: un fuerte aumento de la desigualdad del ingreso y un fuerte aumento de la razón deuda/ingreso de los hogares.

La información empírica y un modelo teórico coherente (Kumhof y Rancière, 2010) llevan a pensar que existe una relación entre estos dos hechos. Cuando los ricos les prestan una gran proporción de su ingreso a los pobres y a la clase media —como parece haber sucedido durante la larga gestación de ambas crisis— y cuando la desigualdad del ingreso registra un aumento prolongado, las razones deuda/ingreso suben lo suficiente a lo largo de algunas décadas como para generar un riesgo de crisis grave.

El desplazamiento de la riqueza

Examinamos la evolución del porcentaje del ingreso total controlado por el 5% superior de los hogares estadounidenses (clasificados según el ingreso), comparado con las razones deuda/ingreso de los hogares en el período previo a 1929 y 2007 (gráfico 1). Ese porcentaje aumentó de 24% en 1920 a 34% en 1928 y de 22% en 1983 a 34% en 2007 (utilizamos menos años antes de 1929 porque los primeros datos de esa serie están sumamente distorsionados por la Primera Guerra Mundial). Durante ambos períodos, la razón deuda/ingreso de los hogares subió drásticamente. Prácticamente se duplicó entre 1920 y 1932, y también entre 1983 y 2007, alcanzando niveles mucho más altos (139%) en el segundo período.

En el período más reciente (1983–2007), la diferencia entre el consumo de los ricos, por un lado, y de los pobres y la clase media, por el otro, no aumentó tanto como la diferencia de sus respectivos ingresos. La única manera en que los hogares pobres y de clase media pudieron sustentar altos niveles de consumo a pesar del estancamiento del ingreso fue endeudándose (gráfico 2).

En otras palabras, el aumento de las razones deuda/ingreso que muestra el gráfico 1 estuvo concentrado en los hogares pobres y de clase media. En 1983, la razón deuda/ingreso del 5% superior de los hogares era 80%, y la del 95% restante, 60%. Veinticinco años más tarde había ocurrido un cambio sorprendente: la razón era 65% para el 5% superior y 140% para el 95% restante.

Los pobres y la clase media parecen haber resistido la erosión de su ingreso relativo endeudándose para mantener un nivel de vida más alto; entre tanto, los ricos acumularon cada vez más activos e invirtieron en activos respaldados por préstamos a los pobres y a la clase media. Una desigualdad del consumo inferior a la desigualdad del ingreso se ha traducido en una desigualdad mucho más aguda de la riqueza.

El mayor grado de endeudamiento del grupo que percibe los ingresos más bajos tiene implicaciones tanto para el tamaño del sector financiero estadounidense como para su vulnerabilidad a las crisis financieras. La mayor dependencia del endeudamiento observada en el grupo de menos ingreso y el aumento de la riqueza observado en el grupo de más ingreso estimularon la demanda de intermediación financiera.

Entre 1981 y 2007, el sector financiero estadounidense creció rápidamente: la razón crédito privado/producto interno bruto (PIB) subió a más del doble, de 90% a 210%. El porcentaje del PIB correspondiente al sector financiero se duplicó, de 4% a 8%. Debido al aumento de la deuda, la economía resultó más vulnerable a una crisis financiera. Cuando la crisis finalmente estalló en 2007–08, provocó una oleada de insolvencias: 10% de los préstamos hipotecarios cayeron en mora y el producto sufrió una contracción drástica.

Existen obviamente otras explicaciones posibles del origen de la crisis de 2007, y muchos análisis han recalcado el papel de una política monetaria demasiado distendida, una liberalización financiera excesiva y burbujas de los precios de los activos. Se ha determinado que estos factores por lo general tuvieron importancia en los años inmediatamente previos a una crisis, cuando las razones deuda/ingreso subieron de manera particularmente pronunciada. Pero también se puede argumentar, como lo hace Rajan (2010), que en gran medida esto fue simplemente una manifestación de una dinámica fundamental a más largo plazo impulsada por la desigualdad del ingreso. El argumento de Rajan es que la creciente desigualdad del ingreso generó presión política, no para corregir esa desigualdad sino para fomentar el crédito fácil a fin de mantener la solidez de la demanda y de la creación de empleos a pesar del estancamiento de los ingresos.

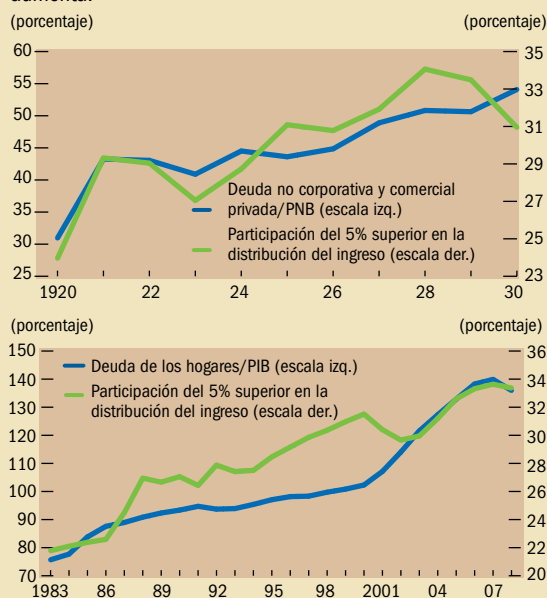
El modelo económico utilizado

Un modelo económico puede ilustrar claramente estos vínculos entre la desigualdad del ingreso, el apalancamiento y las crisis. El nuestro presenta varias características novedosas que reflejan los hechos empíricos descritos arriba. Primero, los hogares se dividen

Gráfico 1

Prestar el ingreso disponible

A medida que la desigualdad del ingreso se acentúa, los ricos les prestan a los trabajadores, cuyo apalancamiento aumenta.



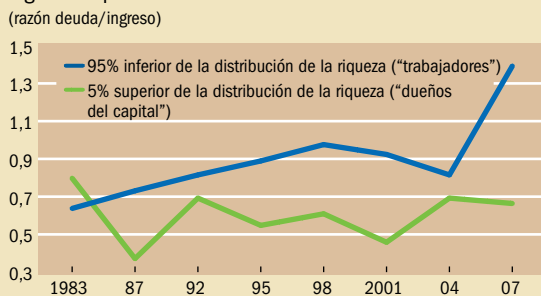
Fuentes: Departamento de Comercio de Estados Unidos, *Statistical Abstract of the United States* (panel superior); Picketty y Saez, 2003 (participación en el ingreso, panel inferior); y Junta de la Reserva Federal, banco de datos sobre flujos de fondos (deuda/PIB).

Nota: El ingreso excluye las ganancias de capital.

Gráfico 2

Creciente endeudamiento

Los trabajadores se han endeudado más a medida que los dueños del capital han otorgado en préstamo su creciente ingreso disponible.



Fuente: Cálculos de los autores basados en las simulaciones del modelo.

en un grupo que controla el 5% más alto del ingreso (los "dueños del capital") y que deriva todo su ingreso de la rentabilidad de la masa de capital de la economía y de los intereses cobrados por préstamos, y un segundo grupo integrado por el 95% restante (los "trabajadores"), que perciben un ingreso en forma de sueldos. Segundo, los sueldos están determinados por un proceso de negociación entre los dueños del capital y los trabajadores. Tercero, todos los hogares tienen en cuenta cuánto consumen, pero los dueños del capital también tienen en cuenta cuánto capital —capital físico y activos financieros— poseen. Esto implica que

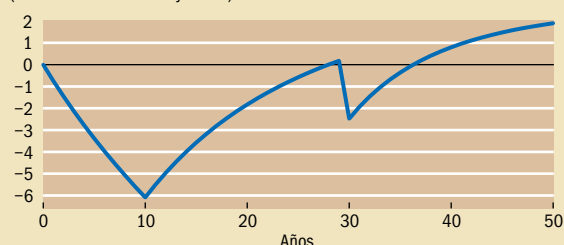
cuando su ingreso aumenta a expensas de los trabajadores, los dueños del capital lo asignarán a una combinación de mayor consumo, mayor inversión física y mayor inversión financiera. Esta última consiste en un aumento de los préstamos a los trabajadores —cuyo consumo originalmente representa un elevadísimo 71% del PIB—, que les proporcione los medios para consumir lo suficiente como para respaldar la producción de la economía.

Gráfico 3

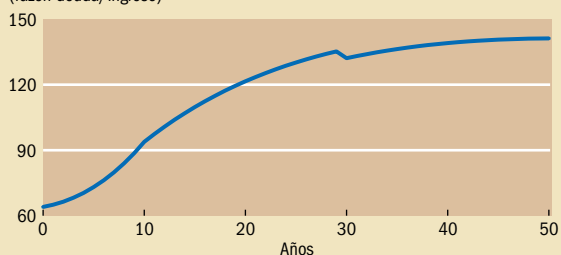
Endeudamiento perpetuo

Cuando los sueldos bajan, los trabajadores se endeudan más para mantener el consumo.

(sueldo real de los trabajadores)



(razón deuda/ingreso)



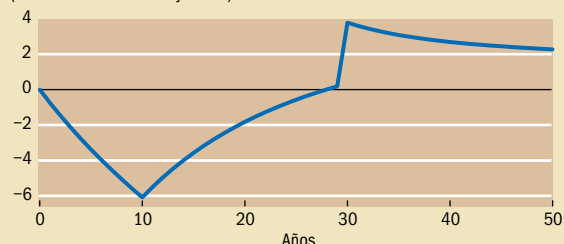
Fuente: Cálculos de los autores basados en las simulaciones del modelo.

Gráfico 4

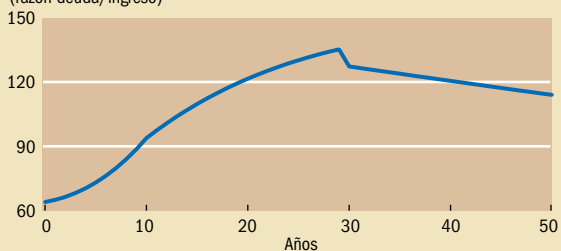
Evitar una crisis

Cuando los trabajadores recuperan el nivel de ingreso, pueden saldar las deudas.

(sueldo real de los trabajadores)



(razón deuda/ingreso)



Fuente: Cálculos de los autores basados en las simulaciones del modelo.

Nuestro modelo sirve para mostrar qué ocurre cuando la economía sufre un shock prolongado en la distribución del ingreso a favor de los dueños del capital. Los trabajadores se adaptan mediante una combinación de recortes del consumo y deudas para limitar la caída del consumo (gráfico 3). Poco a poco, esto hace subir su razón deuda/ingreso, que sigue el patrón y la magnitud documentados en el gráfico 2. Los trabajadores pueden endeudarse más porque los dueños del capital tienen más ingreso disponible para prestarles.

El aumento del ahorro del grupo superior y del endeudamiento del grupo inferior significa que la desigualdad del consumo crece significativamente menos que la desigualdad del ingreso. Los patrones de ahorro y endeudamiento de ambos grupos generan una mayor necesidad de intermediación y servicios financieros y, en consecuencia, el tamaño del sector financiero más o menos se duplica. El aumento del endeudamiento de los hogares pobres y de clase media crea fragilidad financiera e incrementa las probabilidades de una crisis financiera. Como el poder de negociación de los trabajadores —y con él su capacidad para amortizar y saldar sus préstamos— se recuperan solo de manera muy paulatina, los préstamos continúan apilándose y perdura el riesgo de crisis. Cuando la crisis estalla —a los 30 años, en esta hipótesis—, se produce una gran ola de impagos que cubre 10% del crédito pendiente de los hogares, acompañada de una contracción abrupta del producto, como sucedió durante la crisis financiera de 2007–08 de Estados Unidos.

El modelo apunta a una serie de variables con las cuales el aumento de las razones deuda/ingreso en el período previo a la crisis podría ser incluso peor que el del gráfico 3. Primero, si los dueños del capital asignan el grueso de su ingreso adicional al consumo y a la inversión financiera, y no a la inversión productiva, las razones deuda/ingreso suben mucho más. La razón es que los dueños del capital están dispuestos a prestar a tasas de interés más bajas, lo cual fomenta el endeudamiento, y la masa de capital es menor, lo cual reduce el producto y los ingresos de los trabajadores. Segundo, si la tasa de recuperación a lo largo del tiempo del poder de negociación de los trabajadores es casi cero, ni siquiera una crisis financiera con un nivel sustancial de insolvencias brinda mucho alivio: las razones deuda/ingreso continúan incrementándose durante décadas después de la crisis, y es muy probable que ocurra una serie de crisis financieras.

Las opciones de política económica

Hay dos maneras de reducir las razones deuda/ingreso de los hogares.

El primero es una reducción ordenada de la deuda. Lo que contemplamos aquí es una situación en la cual la crisis y la insolvencia a gran escala son inevitables, pero se emplean medidas para limitar el daño colateral a la economía real, suavizando así la contracción de la actividad económica real. Como esto implica una reducción mucho más pequeña del ingreso para todo caso de impago crediticio, el recorte de las razones deuda/ingreso es mucho más drástico que el que ocurriría en una insolvencia desordenada. Aun así, inmediatamente después de la reducción de la deuda se reanuda una tendencia duradera hacia razones de deuda/ingreso más elevados porque los

trabajadores controlan apenas una pequeña parte del ingreso de la economía.

La segunda posibilidad, ilustrada en el gráfico 4, consiste en restablecer los ingresos de los trabajadores —por ejemplo, afianzando los derechos de negociación colectiva—, lo cual les permite desendeudarse con el tiempo a fuerza de trabajar. Se supone que esto evita una crisis. En este caso, las razones deuda/ingreso disminuyen de inmediato porque sube el ingreso, no porque baje la deuda. Fundamentalmente, el riesgo de apalancamiento seguido de una crisis comienza a aminorar inmediatamente.

Por lo tanto, toda reducción de la desigualdad del ingreso podría ser muy útil para alejar las probabilidades de crisis. Pero las políticas para lograrlo están llenas de dificultades. Por ejemplo, la presión a la baja que pesa sobre los salarios está alimentada por poderosas fuerzas internacionales, como la competencia de China, y la decisión de gravar los ingresos de capital en lugar de los ingresos del trabajo podría empujar la inversión hacia otras jurisdicciones. Pero ese problema no se plantearía si en lugar de gravar los ingresos del trabajo se gravaran las rentas económicas; por ejemplo, las rentas procedentes de las tierras, los recursos naturales y el sector financiero. En cuanto al afianzamiento del poder de negociación de los trabajadores, la dificultad de lograrlo debe sopesarse atendiendo a las consecuencias potencialmente desastrosas de nuevas crisis profundas en el sector financiero y real si continúan las tendencias actuales.

Restablecer una mayor igualdad entre ricos y pobres redistribuyendo el ingreso no solo sería una satisfacción para los

Robin Hood del mundo, sino que también ayudaría a salvar la economía mundial de otra crisis grave. ■

Michael Kumhof es Subjefe de Unidad y Romain Rancière es Economista del Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

Carroll, Christopher D., 2000, "Why Do the Rich Save So Much?", en Does Atlas Shrug? The Economic Consequences of Taxing the Rich, compilado por Joel B. Slemrod (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

Dynan, Karen, Jonathan Skinner y Stephen Zeldes, 2004, "Do the Rich Save More?", Journal of Political Economy, vol. 112, No. 2, págs. 397-444.

Kumhof, Michael, y Romain Rancière, 2010, "Inequality, Leverage, and Crises", IMF Working Paper 10/268 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Piketty, Thomas, 2010, "On the Long-Run Evolution of Inheritance: France 1820-2050", PSE Working Paper 2010-12 (París: Escuela de Economía de París).

—, y Emmanuel Saez, 2003, "Income Inequality in the United States, 1913-1998", The Quarterly Journal of Economics, vol. 118, No. 1, págs. 1-39.

Rajan, Raghuram, 2010, Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).

Reich, Robert, 2010, Aftershock: The Next Economy and America's Future (Nueva York: Random House).

Reiter, Michael, 2004, "Do the Rich Save Too Much? How to Explain the Top Tail of the Wealth Distribution", Universitat Pompeu Fabra Working Paper (Barcelona).

Schneider, Martin, y Aaron Tornell, 2004, "Balance Sheet Effects, Bailout Guarantees and Financial Crises", Review of Economic Studies, vol. 71, No. 3, págs. 883-913.



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

El rostro de la crisis, un año después

EL AÑO pasado *F&D* contó la historia de seis personas, de distintos países, golpeadas de diferente forma por la crisis financiera mundial. Ahora que la recesión está quedando atrás, volvemos a visitarlas.

La crisis ha trastornado algunas vidas. En Japón, Yoshinori Sato, ex obrero de una fábrica de automóviles, sobrevive gracias a la asistencia social, mientras que, en España, el sector inmobiliario donde Santiago Baena había hecho fortuna como agente está sumido en juicios hipotecarios por miles de millones de euros. Pero hasta una crisis financiera pasa a segundo plano cuando hay problemas más inmediatos, como las catástrofes naturales y epidemias que han azotado a Haití.

Sin embargo, la adversidad también creó oportunidades. En Argentina la economía se ha reactivado, y Gustavo Ramírez, que había conseguido empleo como estibador, ahora es funcionario sindical. En Côte d'Ivoire, el cacaotero Ignace Koffi Kassi, en plena campaña electoral, no tuvo tiempo para una entrevista. Y en Nueva York, Shital Patel encontró trabajo, como analista del mercado laboral.

Estas son sus historias.



Yoshinori Sato depende de la asistencia social en Yokohama, Japón.

Japón

De mal en peor

HACE poco más de un año, Yoshinori Sato no imaginaba que su situación podría empeorar, pero así fue. En septiembre de 2009, Sato, de 51 años, acababa de perder su empleo como obrero temporario en Isuzu Motors Co., en Yokohama. Había tenido que desalojar el departamento de propiedad de la empresa y vivía de la asistencia social y lejos de su familia en Hokkaido.

Desde entonces las cosas han empeorado para Sato, quien admite que “ha sido duro”. Su salud se ha quebrantado y no ha visto a su familia desde diciembre, y sus abogados no creen que prospere la demanda que presentó a la empresa para recuperar su puesto. Tras los gastos de alquiler, servicios y transporte, a Sato le quedan unos ¥30.000 (US\$367) para comida y otros gastos. Se divorció para que su esposa también pudiera cobrar asistencia, y las posibilidades de volver a unir a su familia no

son buenas. Sato habla con tranquilidad, pero no cabe duda de que está frustrado por su situación.

“Queremos estar juntos, pero este juicio va a tomar mucho tiempo, seguramente más de 10 años”, explica.

Los trabajadores temporarios han criticado desde hace mucho a la industria automotora. Se estima que llegó a haber hasta 3,8 millones de obreros temporarios, y el gobierno aducía que ese régimen beneficiaba no solo a los empleadores sino también a los empleados, al mejorar su movilidad laboral. Pero pronto quedó claro que la ventaja la tenían las empresas, que podían efectuar despidos con más facilidad.

La crisis económica, desencadenada por el colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008, agravó la situación de los trabajadores temporarios del sector automotor japonés, que ha sufrido una fuerte contracción de la demanda. Sato dice que los trabajadores se llevaron la peor parte.

“Las grandes empresas tenían muchos ahorros y recursos, y les fue bastante fácil sobrevivir, pero las más pequeñas y los subcontratistas estaban en una situación mucho más difícil”,

indica, y añade que ahora hasta los trabajadores permanentes están en apuros.

“Algunos han tenido que adelantar su jubilación, a otros les han rebajado el sueldo, y otros incluso han sido despedidos”, cuenta. “Las grandes empresas aún tienen ganancias, pero están reduciendo el sueldo de los obreros, y están dándose cuenta de que no pueden ganar tanto produciendo aquí, y por eso están montando fábricas en el extranjero”.

“He buscado trabajos de media jornada, pero si consiguiera uno a tiempo completo tal vez no sería bueno para la demanda jurídica”, explica Sato, que prefiere trabajar como voluntario en el sindicato al que pertenece, hablando en las reuniones y aconsejando a otros desempleados.

De los 12 empleados que demandaron a Isuzu, algunos han encontrado nuevos trabajos o están capacitándose para nuevos cargos, pero aún buscan indemnizaciones. Otros, como Sato, dependen de la asistencia social. Pero Sato es el único que reclama la reinserción en su puesto.

Sato dice que no abandonará su juicio contra Isuzu y el gobierno, y eso significa que probablemente tendrá que renunciar a su matrimonio.

“Le he dicho a mi esposa que comprenderé si quiere rehacer su vida, si encuentra una buena pareja y quiere volver a casarse”, dice. “Me alegraré por ella”. ■

Julian Ryall, periodista independiente basado en Tokio.

Argentina

Una nueva vocación

GUSTAVO Ramírez hoy no parece el estibador que veía su situación deteriorarse durante los peores momentos del colapso del comercio mundial en 2009.

El año pasado, a Ramírez y a la mayoría de sus compañeros del Puerto de Buenos Aires les redujeron las horas de trabajo cuando la Gran Recesión llegó a los muelles de la capital argentina.

Pese a ganar menos y poder ofrecer menos comodidades a su esposa y cuatro hijas, Ramírez afrontó el cambio con filosofía. El año pasado contó a *F&D* que estaba aprovechando su tiempo libre para trabajar como voluntario en el sindicato del puerto, algo que le resultaba muy gratificante.

Hoy, el comercio mundial ha repuntado con fuerza y la actividad ha vuelto a los puertos argentinos, y la mayoría de los compañeros de Ramírez están trabajando muchas más horas y cobrando mucho más.

Las cosas también han mejorado para Ramírez, aunque él ya no trabaja en el puerto: ahora es un funcionario sindical.

Después de trabajar tres años en el puerto, su experiencia como voluntario lo empujó a postularse como candidato para un cargo a tiempo completo en el sindicato. Ramírez ganó la elección y ahora es secretario de prensa del Sindicato Único Portuario Argentino.

Dice que ha encontrado su vocación. “Siempre me gustó la política. He estado buscando oportunidades para dedicarme al activismo”. Esa oportunidad surgió cuando empezó a trabajar en el puerto.

Al igual que la mayoría de los países de mercados emergentes, Argentina resistió la crisis mundial mejor que las economías avanzadas, y ahora se observan indicios de recuperación. Las exportaciones crecieron 18% en el primer semestre de 2010, por ejemplo.

Ramírez, de 38 años, dice que no hay mucha diferencia entre lo que gana en su nuevo empleo y lo que ganaba cuando empezó a trabajar en el puerto, pero que sí está ganando más que el año pasado, cuando su horario se redujo de 24 días a 14 o 15 días al mes. Con seguridad, muchos de sus ex colegas



Gustavo Ramírez es ahora funcionario sindical en Buenos Aires, Argentina.

están ganando más que él. El fuerte aumento del sueldo neto es el resultado de la recuperación que empezó a finales de 2009.

“Las horas de trabajo en el puerto aumentaron el año pasado. Hoy en día, el sueldo neto [mensual] de un contratista es 6.000 pesos [unos US\$1.500], mientras que el año pasado era la mitad”. La razón principal es el mayor número de horas trabajadas, y no el alza salarial del 30% que el sindicato consiguió el año pasado, explicó.

Aunque Ramírez no se benefició del aumento que recibieron sus ex compañeros, su situación ha mejorado con respecto a la del año pasado. Su familia ha podido alquilar un departamento más amplio y ahora pueden salir al cine o a comer “de vez en cuando”, comentó.

Pero el dinero no es la motivación fundamental de Ramírez. “Yo era totalmente escéptico, pero de repente me di cuenta de que podía elegir: o me levanto y voy a combatir la realidad de una manera positiva y encuentro mi lugar en el mundo o me refugio en casa y dejo que el mundo se venga abajo. Cuando decidí salir lo hice con una perspectiva diferente. Cuando uno es joven uno cree en la utopía de la revolución, pero al madurar uno empieza a entender el proceso por el que atraviesa el país. Este año recobré la esperanza”, declaró. ■

Florencia Carbone, periodista en La Nación en Buenos Aires.



Claude Bruno enviaba remesas desde Nueva Jersey, Estados Unidos, a su prima, Francette Picard, en Haití.

Haití

Sin tregua

SE DICE que Haití es uno de los lugares más desafortunados del planeta, y lo acaecido este año en el pequeño país caribeño parece confirmarlo. Poco después de la crisis financiera mundial que amenazó las remesas que tanto necesitan los haitianos, un devastador terremoto sacudió al país más pobre de América apenas comenzado el año.

Francette Picard, madre soltera de dos hijas, entrevistada por *F&D* el año pasado, fue una de las miles de víctimas de la vorágine de secuelas del desastre. Ahora Haití enfrenta otra calamidad: una epidemia de cólera. *F&D* no pudo ubicar a Picard ni a sus hijas.

Aun antes del sismo, y al igual que miles de sus compatriotas, Picard, de 58 años, luchaba para ganarse la vida, a veces ayudada por remesas de US\$30 a US\$60 que le enviaba desde Nueva Jersey su primo Claude Bruno, quien con más de 60 años trabaja como lavaplatos en un centro de rehabilitación.

Bruno sabe que su prima sobrevivió el terremoto, y la última vez que hablaron fue hace cinco meses. Ya sea por razones financieras o por el terremoto, Picard abandonó su casa, y lo último que supo Bruno es que estaba viviendo en uno de los campamentos levantados para albergar a los damnificados.

La reubicación de 1,5 millones de personas que quedaron sin hogar después del terremoto es el problema humanitario más grave, según Jacques Bouhga-Hagbe, Representante Residente del FMI en Haití. “La respuesta inicial de emergencia [tras el terremoto] fue buena, pero la transición a la etapa de reconstrucción ha sido lenta”, dijo.

Para sorpresa de muchos —y a diferencia de otras partes del mundo— las remesas de los emigrantes haitianos se mantuvieron en un buen nivel tras la crisis financiera mundial y demostraron una gran “capacidad de recuperación”, señala la economista del FMI Aurelie Martin.

Los expatriados haitianos —en su mayoría en Estados Unidos— envían el 22% del producto interno bruto (PIB) del país, o unos US\$1.500 millones al año, según datos del FMI. “Antes del terremoto, las remesas eran la mayor fuente de divisas del país”, explica Martin, pero después del terremoto fueron desplazadas por la ayuda.

Las remesas se dispararon después del terremoto y luego se nivelaron. Según el FMI, habían aumentado un 7% en septiembre de 2010 con respecto al año anterior.

Y ahora el dinero es más necesario que nunca.

Tras el terremoto —que causó daños equivalentes al 120% del PIB de Haití— la respuesta mundial en fondos y ayuda humanitaria fue abrumadora. El FMI, por ejemplo, proporcionó US\$114 millones en financiamiento de emergencia y condonó US\$268 millones en préstamos de reconstrucción pendientes de pago.

Pero aun con esa ayuda, el país lucha contra la magnitud de la catástrofe, y las necesidades de alimentos, vivienda, agua potable y sanidad de 8 millones de personas están poniendo a prueba los escasos recursos del país. Incluso antes del desastre, un 80% de la población vivía con menos de US\$2 diarios, según las Naciones Unidas.

La falta de agua potable y de servicios de sanidad adecuados contribuyó al brote de cólera. Al cierre de esta edición, las autoridades haitianas luchaban por contener la epidemia, que ya había cobrado más de 1.000 vidas y había provocado ataques de violencia contra el cuerpo de paz de las Naciones Unidas, a quien los haitianos culpan de la enfermedad.

Mientras tanto, Claude Bruno ve las noticias de su país a miles de kilómetros de distancia. Sigue trabajando en el hogar de ancianos en Nueva Jersey, ahorrando dinero para enviar a sus parientes y esperando que Haití logre dejar atrás todas estas desgracias, que para Bruno han tenido un costo personal muy alto: en el terremoto de enero perdió a cinco familiares, entre ellos uno de sus hijos. ■

Niccole Braynen-Kimani, Ayudante de Redacción, y Hyun-Sung Khang, Redactora Principal, de Finanzas & Desarrollo.

Estados Unidos

Las vueltas de la vida

HASTA hace poco Shital Patel era parte de las estadísticas de desempleo de la ciudad de Nueva York; ahora las estudia.

Patel es economista del Departamento del Trabajo del Estado de Nueva York, donde integra una unidad que analiza los altibajos del mercado laboral de la metrópoli. Estuvo más de un año desempleada después de que el banco de inversión Morgan Stanley la despidiera en mayo de 2008.

Por eso, cuando en la oficina de Manhattan explica a personas preocupadas que buscan empleo las perspectivas laborales y económicas de la ciudad, Patel sabe de lo que está hablando.

“Lo he vivido, y por eso les digo que sé lo que les está pasando y que todo va a salir bien; solo hay que mantener el optimismo, porque empleo, lo hay”, dijo Patel.

Qué diferencia en apenas un año.

Patel tuvo uno de esos golpes de (algo) de suerte como de película de Hollywood: fue “descubierta” por su nuevo empleador cuando fue a la misma oficina en donde ahora trabaja para solicitar sus prestaciones de desempleo.

Parte del trámite consistía en entregar su currículum y asistir a una presentación del personal del Departamento, la misma que ahora Patel da a los nuevos desempleados de la ciudad.

La base de datos del Departamento arrojó el nombre de Patel como resultado de una búsqueda de candidatos con conocimientos de economía y finanzas, cuenta Jim Brown, un analista del mercado laboral y ahora el nuevo jefe de Patel.

Patel se presentó a la vacante y fue seleccionada de entre muchos candidatos.

“Nos dirigimos a personas muy variadas, y por eso necesitábamos a alguien con aptitudes analíticas y de comunicación que pudiera presentar los datos de manera menos técnica”, señaló Brown.

Una de las responsabilidades de Patel es hablar con el personal en empresas que tienen previsto efectuar despidos y darles una idea de las perspectivas de empleo en su sector en el estado de Nueva York.



Shital Patel encontró un nuevo trabajo como economista en Nueva York, Estados Unidos.

Según el Departamento, la tasa de desempleo de la ciudad de Nueva York en septiembre de este año fue de 9,3%, apenas por debajo de la tasa nacional de 9,6%. La tasa varía en los cinco municipios de la ciudad, y la más alta es la del Bronx, de 12,5%.

El costo humano de la crisis económica mundial es enorme, y en todo el mundo hay unos 210 millones de personas desempleadas, según las últimas estimaciones de la Organización Internacional del Trabajo.

Patel, de 33 años, reflexiona sobre el camino que ha recorrido en los últimos dos años, desde el golpe y el dolor que sintió cuando perdió su trabajo hasta el significado que ha descubierto en ayudar a los que están atravesando una experiencia similar a la suya.

Su oficina en Tribeca está a 15 minutos a pie desde su departamento en Greenwich Village, y cuando llega al trabajo Patel se siente apreciada por sus colegas y por la gente a la que ayuda. Y lo mejor es que ahora Patel tiene algo que nunca tuvo en Wall Street: estabilidad en el empleo.

“Me siento mucho más relajada y saludable; salgo del trabajo a las seis de la tarde y ya no estoy atada al BlackBerry”, comentó Patel.

Una desventaja que no niega es la financiera: Patel gana mucho menos de lo que ganaba cuando trabajaba para un banco de inversión.

Y también está la presión de algunos de sus amigos, que esperan que la ambiciosa y talentosa Patel retorne al mundo de la banca. Ella les explica que le gusta su nueva vida, y que se siente afortunada de haber vuelto a trabajar.

“Mi madre siempre dijo que yo tenía suerte, y tiene razón”, dijo Patel. ■

Jacqueline Deslauriers, Asistente Editorial de Finanzas & Desarrollo.

Statement of Ownership, Management, and Circulation required by 39 USC 3685

1. Title: *Finance & Development*. 2. Publication No. 123-250. 3. Date of filing: November 19, 2010. 4. Frequency: Quarterly. 5. Number of issues published annually: four. 6. Annual subscription price: \$25. 7/8. Complete mailing address of known office of publication/publisher: *Finance & Development*, International Monetary Fund, 700 19th Street, N.W., Washington, DC 20431. 9. Full names and complete mailing address of publisher, editor, and managing editor: Sandy Donaldson; Jeremy Clift; Marina Primorac, International

Monetary Fund, Washington, DC 20431. 10. Owner: International Monetary Fund, 700 19th Street, N.W., Washington, DC 20431. 11. Known bondholders, mortgagees, and other security holders owning or holding 1 percent or more of the total amount of bonds, mortgages, or other securities: None. 12. Tax status: has not changed during preceding 12 months. 13. Publication title: *Finance & Development*. 14. Issue date for circulation data below: September 2010.

15. Extent and nature of circulation	Average no. of copies each issue in preceding 12 months	Actual no. of copies of single issue published nearest to filing date (September 2010)
A. Total number of copies	19,325	22,000
B. Paid and/or requested distribution	8,660	9,294
C. Total paid distribution	8,660	9,294
D. (4) Free or nominal rate distribution outside the mail	10,665	4,822
E. Total free or nominal rate distribution	10,665	4,822
F. Total distribution	19,325	14,116
G. Copies not distributed	3,475	7,884
H. Total	22,800	22,000
I. Percent paid and/or requested circulation	44.81	65.34

I certify that the statements made by me above are correct and complete.
Jeremy Clift, Editor-in-Chief

Riesgos contagiosos

Rabah Arezki, Bertrand Candelon y Amadou N.R. Sy

Cuando se rebaja la calificación de una deuda soberana, las secuelas pueden sentirse en otros países y mercados financieros

LA RECIENTE crisis europea de la deuda soberana se concentró en unos pocos países, pero sus efectos se propagaron a todos los mercados financieros de la zona del euro. Tras las rebajas de calificaciones de la deuda de España, Grecia, Irlanda y Portugal, los diferenciales de los bonos soberanos aumentaron, el costo de asegurar la deuda soberana (reflejado en los diferenciales de los *swaps* de incumplimiento crediticio, o CDS) subió, y la presión se extendió a las bolsas de valores de otros países (gráfico).

El debate sobre el papel de las agencias calificadoras de crédito durante las crisis y la interdependencia de los mercados financieros, con la atención centrada en los cambios de calificación de la deuda soberana, que mide la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones financieras de un gobierno, y la posibilidad de contagio dentro de un grupo muy integrado de países y mercados, como lo son las 16 economías de la zona del euro.

La interconexión financiera de las economías europeas en el último decenio brinda una oportunidad para estudiar el efecto de las recalificaciones de deuda en los mercados financieros, pero no solo en el caso de Europa. El debate actual es un eco de debates que surgieron durante la crisis financiera de Asia en 1997-98, cuando los problemas de la deuda soberana saltaban de una economía a otra.

Lamentablemente, el efecto de contagio de las recalificaciones crediticias ha sido poco estu-

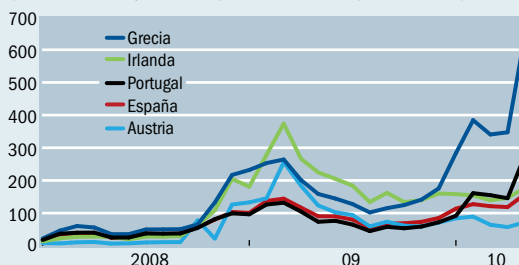
diado. Usando datos sobre diferenciales de bonos de mercados emergentes de 1991 a 2000, Gande y Parsley (2005) observan que la rebaja de la calificación de un país incide muy negativamente en los diferenciales de los bonos soberanos de otros países. Pero en los mercados financieros más integrados, el shock tiende a repercutir más allá de los mercados de bonos. Estudios más recientes (Ehrmann, Fratzscher y Rigobon, 2010) sobre la transmisión de shocks entre mercados y países detectan muchos casos de contagio internacional, dentro y entre clases de activos, que afectan a los mercados monetarios, de bonos y acciones y cambiarios.

Kaminsky y Schmukler (2002) señalan que las revisiones de las calificaciones y perspectivas de la deuda afectan a los mercados finan-

Cunde el miedo

Cuando la calificación crediticia de Grecia fue rebajada a comienzos de 2010, no solo se disparó el costo del seguro de la deuda griega, sino también el de la deuda de otros países cuyas calificaciones no variaron.

(diferencial de *swaps* de incumplimiento crediticio, puntos básicos)



Fuente: DataStream.

Nota: Un swap de incumplimiento crediticio (CDS) es un contrato en el que el comprador paga el equivalente de una prima de seguro (diferencial) al vendedor, quien garantiza el pago de una deuda específica en caso de incumplimiento por parte del prestatario. El comprador de un CDS suele ser el tenedor de la deuda, pero no es necesario que una de las partes de una transacción de CDS esté implicada en la operación subyacente. Un punto básico es igual a una centésima de un punto porcentual.

cieros de las economías emergentes, y que las calificaciones soberanas inciden tanto en el objeto de la calificación (los bonos) como en las acciones.

Además de examinar el impacto de las calificaciones en los mercados de CDS, consideramos sistemáticamente los posibles efectos de contagio en la estructura de diferentes clases de mercados de activos (Arezki, Candelon y Sy, 2010). Compilamos una base de datos con diferenciales de CDS soberanos e índices bursátiles diarios de Europa —incluidos subíndices de acciones de bancos y seguros— durante el período 2007–10.

Procuramos captar el efecto de las calificadoras teniendo en cuenta la interdependencia estructural de los mercados financieros, para distinguir los mercados y países que se ven afectados por una rebaja de la calificación en particular. También aislamos el efecto de contagio de una recalificación en diversas clases de activos de diferentes países, teniendo en cuenta que tras una fluctuación fuerte suelen ocurrir otras similares.

La conclusión básica es que la rebaja de una calificación soberana influye en los mercados financieros del país en cuestión y del resto de los países de la zona del euro. La dirección y magnitud del efecto depende de dónde se origine la recalificación. Por ejemplo, las rebajas de la deuda griega afectaron sistemáticamente a toda la zona, elevando el costo del seguro (medido en función de los diferenciales de CDS) y generando presiones bursátiles aun en los países cuyas calificaciones permanecían intactas. En cambio, las rebajas en economías de Europa oriental solo afectaron a países de la zona del euro con los que mantenían vínculos financieros.

La interdependencia entre la evolución del mercado de acciones y el costo del seguro de incumplimiento varía de un país a otro. Por lo tanto, los cambios de calificación inciden en las economías a través de varios canales, y el punto de entrada puede variar según el país. Por ejemplo, en España, un aumento de los diferenciales de CDS de la deuda soberana provocó una caída del índice de acciones, incluidos los subíndices de seguros y bancos; pero un cambio en el índice de acciones no afectó significativamente los diferenciales de CDS. En cambio, en los Países Bajos, un repunte en la bolsa dio lugar a una reducción de los diferenciales de CDS. Pero en Italia el efecto fue bidireccional: el repunte de la bolsa se tradujo en una reducción de los diferenciales de CDS, y un aumento de esos diferenciales perjudicó las acciones. Las diferencias de interdependencia del mercado dentro de los países son atribuibles a diferencias en la estructura económica, como el grado de participación del sector público en la economía.

El tipo de recalificación también importa. Las agencias calificadoras suelen señalar su intención de realizar cambios. Por ejemplo, las tres agencias principales —Fitch, Moody's y Standard & Poor's (S&P)— anuncian “perspectivas” negativas para señalar una posible rebaja en los próximos dos años (un año en el caso de calificaciones de grado especulativo). Se observó que las rebajas en los diferenciales de CDS tienen, en promedio, un efecto mayor que el de las revisiones de las perspectivas (cuando se mantiene una calificación pero se anuncia un posible cambio).

Los mercados financieros pueden ser cortoplacistas porque su atención se centra en las rebajas de calificaciones. Una

rebaja en un país puede revelar información sobre otros países (vínculos financieros), o propiciar una revaluación de los fundamentos económicos de países con características similares (déficits fiscales o endeudamiento), o incentivar el comportamiento de rebaño. La reacción menos uniforme frente a las revisiones de las perspectivas podría deberse a la propia agencia calificadora: el mercado o bien no comprende lo que la agencia trata de comunicar acerca del futuro, o bien no reacciona porque confía poco en la opinión de la agencia.

Claro que la explicación podría ser más sencilla. Si las inversiones se basan en reglas, los tenedores de deuda soberana quizás estén obligados a vender tras una rebaja de calificación, pero no tras una revisión de las perspectivas. Asimismo, las regulaciones basadas en calificaciones impiden al Banco Central Europeo aceptar deuda deteriorada como garantía de un préstamo a una institución financiera, pero sí permiten aceptarla tras una revisión de las perspectivas.

Además, la agencia que anuncia la recalificación es más importante que la calificación en sí. Las revisiones de perspectivas de S&P suelen tener mayor alcance internacional que las de las otras dos agencias. En cambio, las rebajas de calificación provenientes de Moody's y Fitch suelen tener más alcance que las de S&P. Los mercados financieros reaccionan selectivamente a las recalificaciones de distintas agencias, quizá debido a diferencias relacionadas con el grado de credibilidad o con la estrategia de comunicación.

Estos datos de contagio demuestran que las malas noticias sí se propagan, pero mediante un proceso complejo. Las noticias pueden viajar rápidamente de un país o de un mercado a otro, con efectos diferentes en cada caso. La complejidad de la transmisión dificulta la formulación de las regulaciones y la práctica de la supervisión, y de ahí la importancia de que los reguladores comprendan cómo se diseminan las noticias y cuáles son las consecuencias. ■

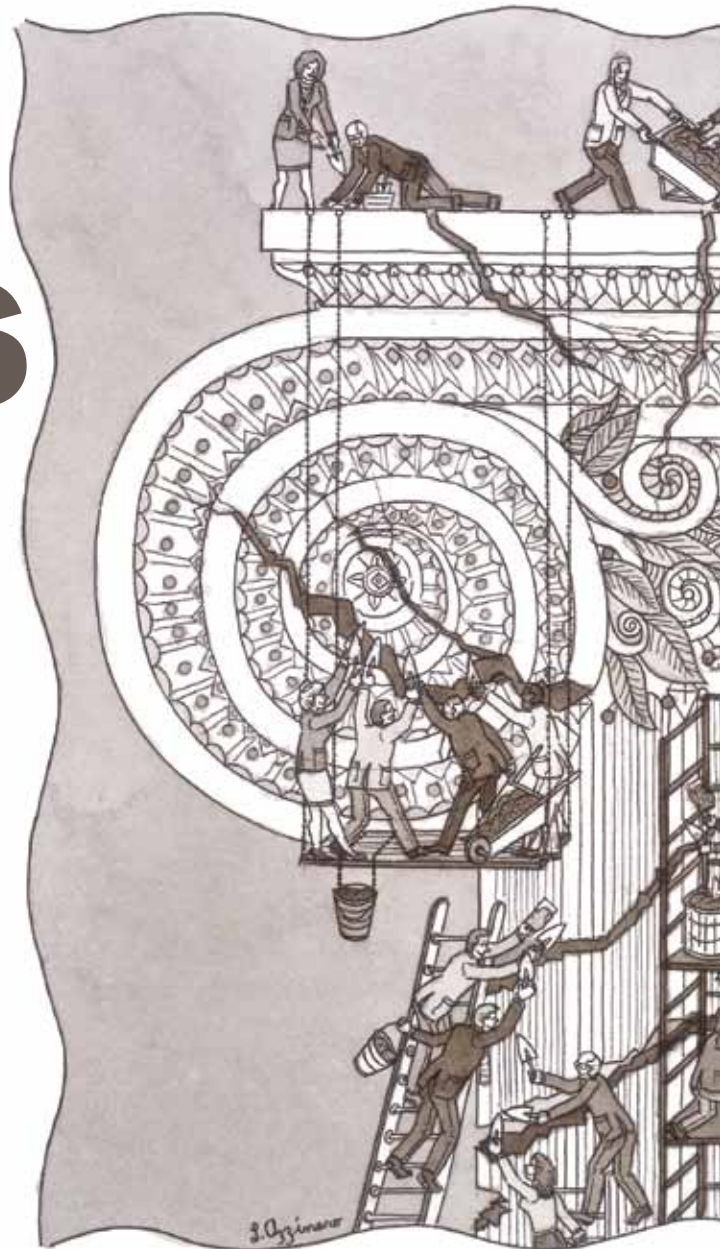
Rabah Arezki es Economista y Amadou N.R. Sy es Subjefe de División del Instituto del FMI. Bertrand Candelon es profesor de Economía Monetaria Internacional en la Universidad de Maastricht.

Referencias:

- Arezki, Rabah, Bertrand Candelon y Amadou Sy, 2010, “Sovereign Ratings News and Financial Markets Spillover” (inédito; Maastricht, Países Bajos: Universidad de Maastricht) y documento de próxima publicación de la serie IMF Working Papers.
- Ehrmann, Michael, Marcel Fratzscher y Roberto Rigobon, 2010, “Stocks, Bonds, Money Markets and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission”, *Journal of Applied Econometrics*, doi: 10.1002/jae.1173.
- Gande, Amar, y David Parsley, 2005, “News Spillovers in the Sovereign Debt Market”, *Journal of Financial Economics*, vol. 75, No. 3, págs. 691–734.
- Kaminsky, Graciela, y Sergio Schmukler, 2002, “Emerging Markets Instability: Do Sovereign Ratings Affect Country Risk and Stock Returns?”, *World Bank Economic Review*, vol. 16, No. 2, págs. 171–95.

Riesgos bancarios

Los bancos multinacionales se adaptarán a las nuevas reglas internacionales de capital y liquidez, ¿pero a qué costo para los inversionistas y la seguridad del sistema financiero?



İnci Ötkeç-Robe y Ceyla Pazarbasioglu

LA CRISIS reciente dejó al descubierto los graves riesgos que plantean los grandes bancos complejos e interconectados y las deficiencias en su regulación y supervisión. En los últimos 20 años las instituciones financieras de las economías avanzadas han ampliado considerablemente su alcance mundial. Muchas han abandonado el modelo tradicional de intermediación local para convertirse en instituciones financieras grandes y complejas (IFGC), que suscriben emisiones de bonos y acciones, crean y venden contratos de crédito y otros derivados y realizan titulizaciones y operaciones por cuenta propia a escala internacional. Cuando quiebran,

como en el caso del banco de inversiones Lehman Brothers en 2008, su desplome puede hundir los precios de las acciones, sacudir los mercados financieros y amenazar a todo el sistema financiero.

Las reformas bancarias internacionales en el marco del acuerdo Basilea III obligarán a los bancos a mantener capital y activos líquidos de mejor calidad y en mayores cantidades, con efectos que variarán según la región y el modelo operativo: los requisitos de capital aumentarán más para los bancos de inversión, mientras que los bancos comerciales tradicionales se verán relativamente menos afectados. Basilea III probablemente tendrá un efecto más fuerte en Europa y Norteamérica.



Estas reglas más estrictas incidirán en los balances y la rentabilidad de las IFGC, y harán que los bancos modifiquen sus estrategias para procurar cumplir los nuevos requisitos y mitigar el impacto de las reformas en su rentabilidad. Una tarea clave para las autoridades es garantizar que las nuevas estrategias no agraven el riesgo sistémico que emana de sectores con menos regulaciones o sin regular (*hedge funds*, fondos de mercados monetarios, vehículos con fines específicos) o de plazas con normas menos onerosas.

Reglas más estrictas de capital y liquidez

El Grupo de los Veinte principales países de economías avanzadas y emergentes aprobaron nuevas reglas en noviembre de 2010:

- Aumento de la cantidad y calidad del capital bancario —principalmente acciones ordinarias— para absorber mayores pérdidas durante una crisis.
- Mejor reconocimiento de los riesgos de mercado y contraparte de los bancos.
- Junto con los requisitos de capital, un coeficiente de apalancamiento para limitar el endeudamiento excesivo.
- Normas más estrictas de liquidez, como una reserva de activos líquidos para aliviar las tensiones de liquidez a corto plazo y un mejor ajuste entre los vencimientos de activos y pasivos.
- Reservas para conservar capital.

Nuestro análisis de 62 IFGC de 20 países y tres modelos operativos —comercial, universal y de inversión— indica que los coeficientes de capital regulador se reducirán más en el

caso de los bancos de inversión —cuyas ganancias se derivan principalmente de la bolsa, el asesoramiento y la gestión de activos—, debido sobre todo a las mayores ponderaciones del riesgo de mercado de las actividades de bolsa y titulización (gráfico 1).

El costo de las actividades bancarias en derivados, bolsa y titulizaciones aumentará a finales de 2011, cuando entren en vigor requisitos de capital y liquidez más exigentes para garantizar una mejor cobertura del riesgo inherente de dichas actividades.

Los bancos universales —cuyas actividades abarcan préstamos a bancos de inversión, seguros y otros servicios— también se verán afectados por las mayores ponderaciones del riesgo de sus operaciones de bolsa y por deducciones de capital debidas a actividades en seguros y participaciones minoritarias indirectas en filiales consolidadas de grupos bancarios.

Los bancos comerciales tradicionales, que se concentran en la concesión de préstamos (gráfico 2), serán los menos afectados gracias a su modelo operativo más simple y a la adopción gradual de las reformas.

Las regulaciones afectarán más a los bancos de Europa y Norteamérica, dada la mayor concentración de bancos universales en Europa y el impacto de las mayores ponderaciones de riesgo en las titulizaciones.

Orientar las actividades bancarias

Otras reformas regulatorias aparte de las de Basilea incrementarán las necesidades de capital de los bancos de inversión. Las *titulizaciones* están sujetas a nuevas reglas contables impuestas por la Junta de Normas de Contabilidad Financiera, que obligan a los originadores a consolidar algunas transacciones en los balances de los bancos. Además, la retención por riesgo de 5% en todos los tramos de titulización (establecida hace poco, por ejemplo, por ley Dodd-Frank en Estados Unidos) tiene por objeto imputar a los originadores parte del riesgo. Se prevé que, junto con las mayores ponderaciones de Basilea, estas reformas limitarán el atractivo y la rentabilidad de las titulizaciones.

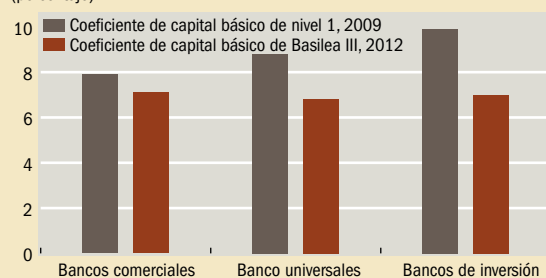
Las *operaciones de derivados* también se verán afectadas por las propuestas mundiales del Consejo de Estabilidad Financiera

Gráfico 1

El costo del riesgo

La reducción de los coeficientes de capital básico afectará sobre todo a los bancos de inversión.

(porcentaje)



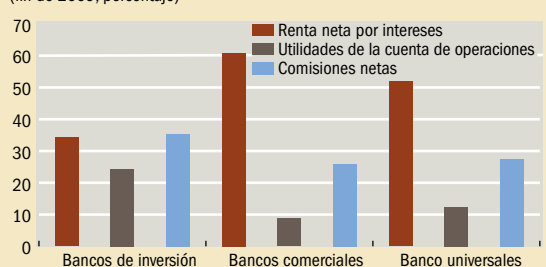
Fuentes: Informes de las empresas, base de datos de Fitch, y estimaciones de los autores basadas en datos de una muestra de instituciones financieras grandes y complejas.

Gráfico 2

Generación de ingresos

La renta neta por intereses representa el grueso de los ingresos de todos los bancos, especialmente los bancos comerciales.

(fin de 2009, porcentaje)



Fuentes: Informes de las empresas, base de datos de Fitch, y estimaciones de los autores basadas en datos de una muestra de instituciones financieras grandes y complejas.

sobre transacciones cambiarias y compensación centralizada de los derivados extrabursátiles, y por iniciativas nacionales, como el requisito en Estados Unidos de trasladar ciertas operaciones bancarias de derivados a filiales no bancarias con capital propio. Estas regulaciones afectarán a los bancos de inversión y universales más activos en el sector, pero con exenciones a favor de transacciones legítimas, como la cobertura de riesgos.

El costo y la rentabilidad de las *operaciones bursátiles*, que engrosaron los ingresos de los bancos de inversión en 2009, también se ven afectadas por las mayores ponderaciones de riesgo de Basilea para la cartera de inversiones, otras propuestas mundiales y nacionales (como la regla Volcker en Estados Unidos, que limita las operaciones por cuenta propia y la inversión en fondos de capital de riesgo y *hedge funds* o su promoción) y reformas infraestructurales del mercado de derivados extrabursátiles.

Basilea III también afecta a los bancos universales. Los grupos bancarios que combinan actividades *comerciales y de inversión* sentirán el efecto de reformas enfocadas en la inversión o en instituciones de importancia sistémica, y que tienen por objeto fragmentar bancos o prohibir ciertas actividades. Esto quizá no tenga consecuencias costosas desde el punto de vista económico, pero la menor capacidad para diversificarse y generar renta de inversión para compensar otras actividades menos rentables podría perjudicar la retención de utilidades en los bancos, que refuerzan su capitalización y su resistencia frente a shocks económicos.

Reglas por doquier

Los grupos que conjugan operaciones de *seguros y banca*, como en el modelo europeo *bancassurance*, sentirán el impacto combinado de las nuevas reglas de Basilea y la nueva directiva Solvencia II para las aseguradoras de la Unión Europea, que entrará en vigor a finales de 2012 y que probablemente reducirá las ventajas de capital del modelo, conforme a la intención de las reformas de Basilea. El reconocimiento parcial de la participación de las aseguradoras en el capital accionario ordinario puede mitigar las implicaciones del sector real para los sistemas bancarios que dependen mucho del modelo *bancassurance*.

Los *bancos globales con actividades diversificadas* también pueden verse afectados por planes nacionales de reforma estructural, como la creación de filiales independientes y testamentos vitales (es decir, planes de recuperación y resolución que fijan procedimientos seguros para las liquidaciones en caso de quiebra). Al promover estructuras más sencillas, estas reformas pueden limitar las ventajas de la diversificación de actividades. El objetivo clave de las dos reformas propuestas es facilitar y hacer menos costosos los procesos de resolución de grandes grupos bancarios mediante la compartimentación del riesgo y de componentes más resistentes a los shocks. Al independizar eficazmente las varias partes de un grupo bancario, la creación de filiales puede influir en la capacidad de gestión de la liquidez y el capital del grupo y reducir su capacidad de diversificación. La incidencia puede ser mayor en los bancos globales con modelos operativos centralizados que en las instituciones descentralizadas o minoristas.

Adaptarse para sobrevivir

El efecto combinado de las distintas reformas dependerá de si las instituciones financieras reaccionan ante los costos adicionales reduciendo activos, reorganizando las líneas de negocio, transfiriendo los costos a los clientes mediante modificaciones de márgenes y diferenciales o reestructurando sus bases de costos y reduciendo los pagos de dividendos.

A la larga, el impacto de las reformas en las IFGC dependerá de la flexibilidad de su modelo operativo y su capacidad de adaptación. Los bancos de inversión podrían reestructurar sus actividades para amortiguar el efecto de las reformas regulatorias. La flexibilidad de sus balances les permite ir a por los segmentos más rentables para generar flujos robustos de efectivo y ganancias, comprar y vender activos con relativa facilidad, modificar sus operaciones rápidamente y gestionar el capital reduciendo activos o eliminando de sus carteras los activos que concentran más capital.

Pero estas estrategias podrían incrementar accidentalmente el riesgo sistémico. El aumento del costo de las actividades riesgosas (derivados y operaciones bursátiles, ciertas titulizaciones, préstamos de alto riesgo) puede empujar a las instituciones hacia sectores paralelos menos regulados, dejando al sistema financiero aún expuesto, dados los vínculos de financiamiento y propiedad entre las entidades bancarias y no bancarias.

La supervisión podría ayudar a contener esta vulnerabilidad, aunque de forma limitada si no se amplía el alcance de la regulación. Además, si las reglas más estrictas no se aplican coordinadamente a escala mundial, algunas empresas podrían trasladarse a plazas con regulaciones más débiles para minimizar los costos, con consecuencias para la capacidad de vigilancia y gestión del riesgo sistémico.

Se necesitan salvaguardias para mitigar las consecuencias imprevistas de las nuevas reglas y proteger al máximo la capacidad de los bancos para apoyar la recuperación económica. Ante todo, los supervisores tienen que comprender los modelos operativos de los bancos y contar con un mandato más amplio para vigilar y limitar los riesgos excesivos. Paralelamente, se debe reforzar la infraestructura del mercado y la gestión del riesgo de las instituciones financieras. Y, dado el alcance mundial de muchas de las instituciones, hay que coordinar la formulación e implementación de las políticas entre las autoridades y los órganos normativos nacionales. ■

İnci Ötker-Robe es Jefa de División y Ceyla Pazarbasioglu es Directora Adjunta del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

Este artículo se basa en el documento 10/16 de la serie Staff Position Notes del FMI, "Impact of Regulatory Reforms on Large and Complex Financial Institutions", preparado por İnci Ötker-Robe y Ceyla Pazarbasioglu, con la participación de Alberto Buffa di Perrero, Silvia Iorgova, Turgut Kışınbay, Vanessa Le Leslé, Fabiana Melo, Jiri Podpiera, Noel Sacasa y André Santos.



Confiar en el gobierno

Marc Quintyn y Geneviève Verdier

EL EPICENTRO de la crisis financiera reciente estuvo ubicado en países con los sistemas financieros más desarrollados, lo cual pone en tela de juicio las ventajas de estos. Pero el consenso general aún mantiene que el desarrollo financiero —a creación de un sistema financiero que logre una intermediación eficaz entre el ahorro y la inversión a través de la banca, los seguros y los mercados de acciones y bonos— contribuye al crecimiento económico y a un mejor nivel de vida.

Para cosechar los beneficios de mercados financieros profundos y en buen funcionamiento, muchos países liberalizaron los sistemas financieros con la esperanza de poner en marcha el desarrollo financiero. Los países industrializados se colocaron a la vanguardia de la reforma en la década de 1970, seguidos de muchos países de mediano y bajo ingreso. Sin embargo, los esfuerzos por estimular el sector financiero han arrojado resultados desiguales: la liberalización ha promovido el desarrollo financiero en varios países, pero en la mayoría los sistemas financieros continúan siendo

pequeños y básicamente subdesarrollados. En algunos casos, los avances efímeros del desarrollo financiero incluso provocaron graves crisis tras la liberalización. Estos resultados desiguales (véase el gráfico) dieron lugar a décadas de estudios para encontrar políticas y características institucionales que conduzcan al desarrollo financiero.

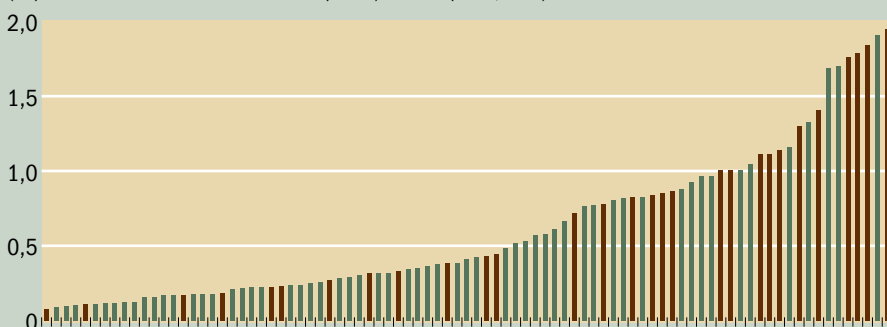
Según nuestro análisis, la liberalización financiera es una condición necesaria pero no suficiente para el desarrollo financiero (Quintyn y Verdier,

La confianza en el gobierno es crítica para el desarrollo financiero

Profundización de los mercados financieros

El grado de desarrollo financiero, medido según el volumen de crédito disponible en una economía, varía mucho entre los países.

(disparidades del coeficiente crédito al sector privado/PIB entre países, 2005)



Fuente: Cálculos de los autores basados en Banco Mundial, *World Development Indicators*.

Nota: Cada barra representa un país; las barras rojas representan países que han experimentado un episodio de aceleración de 10 años o más de duración.

2010). Nuestra conclusión es que el desarrollo financiero depende no solo de la situación macroeconómica imperante, el diseño de las políticas y principios tales como los derechos de propiedad y la exigibilidad contractual, sino también y especialmente de la calidad de los sistemas políticos que sustentan esos principios. Las instituciones políticas que mantienen controladas las acciones de los políticos les dan a ahorristas, inversionistas y prestatarios la seguridad de que sus derechos de propiedad estarán protegidos.

De la represión a la liberalización

Los intentos realizados después de la Segunda Guerra Mundial para utilizar el sistema financiero como motor del crecimiento económico se caracterizaron por la intervención directa del Estado para canalizar fondos hacia sectores designados como cruciales para el desarrollo. Se trata de una estrategia comúnmente utilizada por países de mediano y bajo ingreso, e incluso varias economías avanzadas la emplearon en cierta medida. En su versión extrema, estuvo basada en la existencia de bancos estatales y una multitud de controles administrativos aplicados a las instituciones financieras

Las instituciones políticas que mantienen controladas las acciones de los políticos les dan a ahorristas, inversionistas y prestatarios la seguridad de que sus derechos de propiedad estarán protegidos.

(control de las tasas de interés, topes al crédito, crédito dirigido y límites estrictos al ingreso en el sector). Lejos de producir los resultados esperados en términos de desarrollo y de crecimiento económico, tuvo efectos nefastos, como una asignación subóptima del capital y una corrupción generalizada, y desalentó el ahorro.

Esta estrategia, bautizada como “*represión financiera*” por autores como McKinnon (1973) y Shaw (1973), fue abandonada gradualmente a partir de comienzos de la década de 1970. La reemplazó la *liberalización financiera*: eliminación de los controles administrativos aplicados a las instituciones financieras (como los de las tasas de interés), privatización de bancos estatales y habilitación de más bancos privados, ingreso de bancos extranjeros y, más adelante, apertura de la cuenta de capital. El objetivo final de estas medidas era crear un sistema financiero competitivo que pudiera asignar recursos financieros a la economía según el riesgo y la rentabilidad. La liberalización financiera exigía un nuevo enfoque de supervisión prudencial para que el control del riesgo en las instituciones financieras tuviera una base sólida.

Muchos países han emprendido este tipo de liberalización, con resultados desiguales. De hecho, la diferencia entre los países con sistemas financieros desarrollados —medidos según el crédito bancario al sector privado como porcentaje del producto interno bruto (PIB), un indicador común de desarrollo financiero— y rezagados se está acentuando desde la década de 1990. Para conocer mejor el papel de los bancos como intermediarios de los recursos financieros, preferimos utilizar como indicador el crédito al sector privado, en lugar de otros criterios como el coeficiente depósitos bancarios/PIB. Es verdad que

el crédito al sector privado no tiene en cuenta otras características del desarrollo del sector financiero, como la calidad de sus servicios o el desarrollo del mercado bursátil. Sin embargo, como la mayoría de los sistemas financieros están dominados por bancos y los datos sobre el crédito al sector privado son fáciles de consultar en una amplia variedad de países, optamos por esta variable, que en nuestra opinión capta la evolución general en la mayor parte del mundo.

Cumplir con las promesas

Frente a estos resultados decepcionantes, una rama de la investigación designa al sistema jurídico imperante como uno de los factores institucionales cruciales para el desarrollo financiero. Por ejemplo, el sistema de derecho anglosajón respalda el desarrollo financiero porque protege a los particulares frente al Estado más que otras tradiciones jurídicas (La Porta *et al.*, 1998).

Otros estudios examinan en qué medida los países protegen *efectivamente* los derechos de propiedad (Acemoglu y Johnson, 2005). Cada operación financiera encierra la promesa de un reembolso futuro. Los agentes económicos participan voluntariamente en una operación financiera si esa promesa está respaldada por un mecanismo de exigibilidad verosímil; es decir, si sus derechos de propiedad están efectivamente protegidos. El argumento, por lo tanto, es que habrá un desarrollo financiero sostenido únicamente si todas las partes creen que las promesas tendrán cumplimiento.

Al margen de su importancia, esta determinación lleva a preguntarse cuál es la fuente fundamental de la protección *efectiva* de los derechos de propiedad. Varios autores piensan que las instituciones políticas son cruciales: básicamente, los gobiernos son los únicos que pueden garantizar que la protección no esté simplemente consagrada en la ley, sino que también se aplique en la práctica. Los agentes económicos deben tener la seguridad de que el sistema político incentivará a las autoridades a hacer cumplir los derechos de propiedad. Posiblemente lo que más promueva el desarrollo financiero sea un gobierno suficientemente fuerte como para proteger efectivamente los derechos de propiedad y dispuesto a mantener controlado su propio poder para impedir los abusos (Haber, North y Weingast, 2008; y Keefer, 2008). Esta delicada armonía depende de la voluntad de los protagonistas políticos para someterse a un sistema de controles y equilibrios. La confianza en el gobierno se traducirá en una actividad financiera más intensa. Desde este punto de vista, la calidad de las instituciones políticas de un país son el principal determinante del desarrollo financiero. Nuestro análisis determina que la mayoría de los episodios duraderos de profundización financiera ocurrieron efectivamente en países con instituciones políticas estables y de buena calidad.

La aceleración del desarrollo financiero

Para someter a prueba esta hipótesis, analizamos la evolución del coeficiente crédito al sector privado/PIB. Examinamos una muestra de 160 países de alto, mediano y bajo ingreso en 1960–2005, e identificamos 209 periodos de desarrollo financiero acelerado, definido como un aumento anual del coeficiente crédito al sector privado/PIB de más de 2% durante cinco años como mínimo. Aplicamos un promedio móvil trienal centrado que nos permite evitar “accidentes” o variaciones aleatorias en un año.

Los episodios de aceleración financiera duraron de cinco años (el mínimo fijado) a 22 años. Basándonos en los criterios aplicados

en este tipo de estudios, dividimos los períodos de aceleración en cortos (de cinco a 10 años de duración) y prolongados y sostenidos (de más de 10 años). De los 209 episodios, solo 48 —es decir, poco más de una quinta parte— fueron prolongados. La mayoría de los países que hoy tienen sistemas financieros sumamente desarrollados experimentaron una aceleración sustancial en algún momento de los últimos 50 años. Pero eso no es de por sí una garantía de éxito; el desarrollo dio marcha atrás en varios casos.

Para someter a prueba nuestra hipótesis sobre las instituciones políticas, comparamos las condiciones económicas e institucionales imperantes al comienzo de las aceleraciones de corta duración y de las aceleraciones sostenidas. Examinamos si un conjunto determinado de factores —variables macroeconómicas, liberalización financiera y tipos de instituciones políticas— influyen en la aceleración, y de qué manera. Las variables macroeconómicas incluyen el aumento del PIB y la inflación. La liberalización financiera está reflejada en un índice. La calidad de las instituciones políticas está reflejada en un índice del sistema de gobierno (el proyecto Polity IV) que va de -10 (regímenes autocráticos) a +10 (regímenes democráticos).

Observamos que los determinantes de la aceleración financiera varían según la duración del episodio. Las condiciones macroeconómicas favorables incrementan la probabilidad de todo tipo de aceleración. Lo mismo ocurre con la liberalización financiera. Cuando un país toma medidas para liberalizar el sistema financiero, produce un impacto significativo y profundo en la probabilidad de todos los tipos de aceleración.

La gran diferencia radica en el impacto de la variable de las instituciones políticas. Nuestros resultados respaldan firmemente la opinión de que las instituciones políticas importan, lo cual sugiere que los países con controles y equilibrios políticos —es decir, los regímenes más democráticos— tienen más probabilidades de experimentar un desarrollo financiero sostenido. Por el contrario, observamos que la variable del sistema de gobierno tiene un efecto significativo y negativo en la probabilidad de un período de aceleración corto. Eso nos lleva a pensar que los países con un sistema político que tiene un fuerte componente democrático también exhiben menos probabilidades de experimentar un desarrollo financiero efímero.

Para estudiar más a fondo el impacto de la estabilidad política en el desarrollo financiero, examinamos también el efecto de la perdurabilidad (duración en años) del régimen político. Los resul-

tados muestran que la perdurabilidad de un régimen democrático incrementa en gran medida la probabilidad de un período sostenido de desarrollo financiero.

Terreno fértil

Nuestro estudio determinó que los países con instituciones políticas más débiles tienen más probabilidades de experimentar un avance pasajero del desarrollo financiero. Por el contrario, los países cuyas instituciones políticas incluyen mecanismos de control y equilibrio tienen más probabilidades de experimentar una profundización financiera genuina y duradera después de la

Los regímenes democráticos perdurables . . . son el terreno más fértil para la profundización financiera.

liberalización financiera. Los regímenes democráticos perdurables —es decir, los que ofrecen una combinación de estabilidad e instituciones políticas de buena calidad con agentes sometidos a mecanismos de control y equilibrio— son el terreno más fértil para la profundización financiera.

La liberalización financiera brinda un fuerte ímpetu a la aceleración financiera, pero no es suficiente para una profundización sostenida del sector financiero. Eso requiere medidas de liberalización financiera respaldadas por un ambiente político que infunda confianza en que las promesas financieras se cumplirán y en que el gobierno no quebrantará los derechos de propiedad. Esa confianza surge de la calidad de las instituciones políticas y de su perdurabilidad. ■

Marc Quintyn es Jefe de División del Instituto del FMI, y Geneviève Verdier es Economista del Departamento de África del FMI.

Referencias:

- Acemoglu, Daron, y Simon Johnson, 2005, “Unbundling Institutions”, *Journal of Political Economy*, vol. 113, No. 5, págs. 949–95.
- Haber, Stephen, Douglass North y Barry Weingast, 2008, “Political Institutions and Financial Development”, en *Political Institutions and Financial Development*, compilado por Stephen Haber, Douglass North y Barry Weingast (Stanford, California: Stanford University Press), págs. 1–9.
- Keefer, Philip, 2008, “Beyond Legal Origin and Checks and Balances: Political Credibility, Citizen Information, and Financial Sector Development”, en *Political Institutions and Financial Development*, compilado por Stephen Haber, Douglass North y Barry Weingast (Stanford, California: Stanford University Press), págs. 125–55.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer y Robert Vishny, 1998, “Law and Finance”, *Journal of Political Economy*, vol. 106, No. 6, págs. 1113–55.
- McKinnon, Ronald I., 1973, *Money and Capital in Economic Development* (Washington: Brookings Institution).
- Proyecto Polity IV, disponible en www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm
- Quintyn, Marc, y Geneviève Verdier, 2010, “‘Mother, Can I Trust the Government?’ Sustained Financial Deepening—A Political Institutions View”, *IMF Working Paper 10/210* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Shaw, Edward S., 1973, *Financial Deepening in Economic Development* (Nueva York: Oxford University Press).

Presionar el pedal

Los factores que impulsan las aceleraciones cortas o las aceleraciones más prolongadas no son los mismos.

	Aceleraciones que duran 5–10 años	Aceleraciones que duran más de 10 años
Variables macroeconómicas		
Crecimiento económico real	+	+
Variables financieras		
Liberalización financiera	+	+
Supervisión bancaria	–	+
Instituciones políticas		
Sistema de gobierno	–	+
Perdurabilidad (régimen democrático)	–	+
Perdurabilidad (régimen autocrático)	+	–
Otros		
Coefficiente crédito/PIB	–	–
PIB per cápita	+	+

Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El signo de más (de menos) indica una correlación positiva (negativa) entre la variable y la aceleración financiera.

¿Buena para el crecimiento?

La expansión de la banca islámica puede estimular el crecimiento en los países con una amplia población musulmana

Patrick Imam y Kangni Kpodar

EN LOS PAÍSES islámicos, muchos de los cuales son pobres y no muy desarrollados, amplios grupos de la población musulmana no tienen acceso adecuado a servicios bancarios, en muchos casos porque los musulmanes creyentes no están dispuestos a poner sus ahorros en un sistema financiero tradicional que va en contra de sus principios religiosos (véase el recuadro). Los bancos islámicos prestan servicios financieros de una manera compatible con los preceptos islámicos. Si estos bancos lograran atraer a esos potenciales clientes musulmanes, podría acelerarse el desarrollo económico en estos países.

Los datos muestran que existe una estrecha correlación entre el desarrollo del sector financiero y el crecimiento. Los países cuyos sistemas financieros ofrecen una variedad de servicios tienden a crecer con mayor rapidez. Los bancos, ya sean islámicos o tradicionales, desempeñan un papel económico fundamental como intermediarios financieros y facilitadores de pagos (King y Levine, 1993). También estimulan el ahorro y una asignación eficiente de los recursos.

A nivel mundial, los activos de los bancos islámicos han aumentado a tasas de dos dígitos en la última década, y en comparación con los bancos convencionales la banca islámica es una alternativa cada vez más visible en los países islámicos y los países con amplias poblaciones musulmanas. Nuestro estudio identifica las fuentes de la expansión de la banca islámica y varias formas para estimular su continuo crecimiento.

El auge de la banca islámica

Hace cuatro décadas, la banca islámica surgió a una escala modesta para llenar un vacío en un sistema bancario que no satisfacía las necesidades de los musulmanes creyentes. Dos eventos resultaron cruciales para su desarrollo. A principios de los años sesenta la aparición de instituciones de microfinanciamiento que respetaban los principios de la banca islámica demostró la viabilidad de las finanzas islámicas. Estos experimentos dieron fruto y se expandieron a Indonesia, Malasia y África subsahariana.

En segundo lugar, el apoyo de arriba abajo ofrecido después de la creación del Banco Islámico de Desarrollo en Yidda, Arabia Saudita, en 1975 estimuló aún más la expansión de la banca islámica, centralizando la experiencia. En sus orígenes, la banca islámica requirió muchas interpretaciones de la ley islámica (Sharia) por parte de académicos islámicos. En los primeros años, los



Clientes en el Banco Islámico de Dubai, Emiratos Árabes Unidos.

instrumentos básicos de implementación —como la legislación que permitía la creación de estos bancos y la capacitación de personal— fueron algunos elementos clave de la expansión de la banca islámica. Y en los últimos años se han producido rápidas innovaciones y mejoras en la regulación de la gestión de liquidez y la contabilidad.

El desarrollo de los *sukuk* (bonos islámicos) también ha revolucionado las finanzas islámicas en los últimos años: el Islam prohíbe los bonos tradicionales con interés fijo. Gracias al uso de técnicas complejas de ingeniería financiera, los *sukuk* se han convertido en una industria multimillonaria.

El aumento de los precios del petróleo desde 2000 también ha actuado como catalizador, contribuyendo a una transferencia enorme de recursos hacia los principales países productores de petróleo, que han tendido más a adoptar la banca islámica. En la última década, los activos de la industria de la banca islámica crecieron a un 15% anual, en promedio, y los activos totales de las más de 300 instituciones islámicas ascienden a varios cientos de miles de millones de dólares. Dos terceras partes de los bancos islámicos están en Oriente Medio y Norte de África, y el resto se ubican principalmente en Asia sudoriental.

Características de la banca islámica

Los bancos islámicos están al servicio de los clientes musulmanes, pero no son instituciones religiosas. Son intermediarios que tratan de maximizar sus beneficios entre ahorradores e inversionistas y ofrecen servicios bancarios tradicionales. Sin embargo, las limitaciones a que se enfrentan estos bancos son diferentes y se basan en la ley islámica (Sharia). Las cuatro características especiales de la banca islámica son las siguientes:

- **La prohibición del interés (*riba*)** es la principal diferencia entre los bancos islámicos y los bancos tradicionales. El Islam prohíbe la *riba* porque considera que las tasas de interés son una forma de explotación que es incompatible con el concepto de equidad.
- **La prohibición de los juegos de azar (*maysir*) y el riesgo (*gharar*)**: La banca islámica prohíbe aumentar la riqueza mediante la especulación, en lugar del esfuerzo productivo. *Maysir* se refiere a la incertidumbre inevitable, por ejemplo jugar en un casino. Un ejemplo de *gharar* sería emprender una actividad empresarial sin contar con suficiente información.
- **Prohibición de las actividades ilícitas (*haram*)**: Los bancos islámicos pueden financiar solamente actividades lícitas (*halal*). Los bancos no deben prestar dinero a empresas o individuos que participen en actividades que perjudican a la sociedad o que están prohibidas por la ley islámica.
- **Pago de una parte de las ganancias de un banco para beneficiar a la sociedad (*zakat*)**: Los musulmanes creen en la justicia y la igualdad de oportunidades (y no los resultados). Una manera de alcanzar este objetivo es redistribuir el ingreso para proporcionar un nivel de renta mínima a los pobres. *Zakat* es uno de los cinco principios básicos del Islam. En los países donde el Estado no recauda el *zakat*, los bancos islámicos contribuyen directamente a las instituciones islámicas religiosas.



y África subsahariana. Pero incluso en los países con muchos bancos islámicos, estos se ven eclipsados por los bancos convencionales. En la región del Golfo, los bancos islámicos —en términos de activos— representan una cuarta parte de la industria (véase el gráfico). En otras regiones, su cuota de mercado refleja tasas de un solo dígito.

Banca islámica y desarrollo

La expansión de la banca islámica ha contribuido al desarrollo económico de dos maneras principales. Un beneficio fundamental ha sido la *mayor intermediación financiera*. En las regiones y países islámicos, hay amplios grupos de la población que no utilizan los bancos. El mundo islámico, en su conjunto, tiene un nivel inferior de desarrollo financiero que otras regiones, en parte debido a que los bancos convencionales no satisfacen las necesidades de los musulmanes creyentes. Esta “falta de acceso adecuado a servicios bancarios” significa que el ahorro no se utiliza de la forma más eficiente posible.

Además, dado que la banca islámica exige a los prestamistas y prestatarios compartir el riesgo de pérdidas, brinda un *mecanismo de absorción de shocks* que resulta esencial en las economías en desarrollo. Estas economías —tanto en Oriente Medio, África o Asia oriental— suelen ser grandes productores de materias primas no diversificadas (principalmente petróleo) que están sujetas a ciclos de auge y caída y a fluctuaciones de los precios de importación y exportación. Además, la mayor parte tiende a aplicar regímenes de tipos de cambio fijos o muy dirigidos, por lo que el tipo de cambio tiene menos capacidad para absorber los shocks.

Desarrollo de la banca islámica

La banca islámica probablemente seguirá creciendo, porque muchos de los 1.600 millones de musulmanes en todo el mundo no tienen acceso adecuado a servicios bancarios; es esencial comprender cómo se desarrolla la banca islámica para ayudar a la formulación de recomendaciones de política. Con este fin, estimamos los factores que explican la difusión de la banca islámica en todo el mundo utilizando una muestra de 117 países entre 1992 y 2006. También comprobamos si esta sustituye —o complementa— a la banca convencional.

Observamos, que la probabilidad de desarrollo de la banca islámica en un determinado país aumenta con la proporción de musulmanes en la población, el ingreso per cápita, el precio del petróleo y la estabilidad macroeconómica. La proximidad a Malasia y Bahrein (dos importantes centros financieros islámicos) y la integración comercial con los países de Oriente Medio contribuyen a este desarrollo.

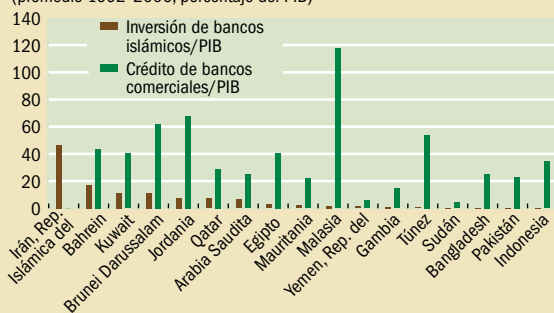
Las tasas de interés afectan negativamente al desarrollo de la banca islámica, lo que refleja el criterio de referencia implícito que estas plantean para los bancos islámicos. Aunque los musulmanes devotos tienen cuentas solamente en bancos islámicos, otros consumidores colocan sus ahorros en base a las tasas de interés fijados por los bancos tradicionales. Las altas tasas de interés frenan el desarrollo de la banca islámica elevando el costo de oportunidad de colocar sus ahorros en bancos islámicos para los musulmanes menos devotos (y las personas de otras religiones que se sienten cada vez más atraídas por la banca islámica).

No obstante, observamos algunos resultados imprevistos. En primer lugar, los bancos islámicos crecieron más rápidamente en países con sistemas bancarios establecidos. Los bancos islámicos ofrecen pro-

Bancos islámicos o bancos convencionales

En la región del Golfo, la importancia de los bancos islámicos con respecto a otros bancos es relativamente grande.

(promedio 1992–2006, porcentaje del PIB)



Fuentes: Bancoscope, Financial Development and Structure Database; y cálculos de los autores.

ductos no proporcionados por los bancos tradicionales y, por lo tanto, son un complemento, y no un sustituto, de los bancos tradicionales.

En segundo lugar, observamos que la calidad de las instituciones de un país, como el Estado de derecho o la calidad de la burocracia, no es estadísticamente significativa para explicar el desarrollo de la banca islámica. Esto no ocurre en el caso de la banca convencional. Como la banca islámica se basa en la Sharia, apenas se ve afectada por el funcionamiento de las instituciones débiles; las disputas pueden resolverse con arreglo a la jurisprudencia islámica.

En tercer lugar, los ataques del 11 de septiembre de 2001 contra Estados Unidos no fueron un factor importante en la difusión de la banca islámica. Estos eventos simplemente coincidieron con el aumento de los precios del petróleo, que parece el verdadero motor del crecimiento de la banca islámica.

Implicaciones de política

En la última década, la banca islámica ha pasado de ser un mercado de nicho a una industria mundial, y probablemente ha contribuido a impulsar el crecimiento en el mundo islámico atrayendo a la población sin un acceso adecuado a servicios bancarios hacia el sistema financiero y facilitando el intercambio de riesgos en las regiones sujetas a fuertes shocks.

Aunque nuestros resultados muestran que no se precisarán grandes reformas institucionales, pueden introducirse algunos cambios de política para fomentar aún más la banca islámica. La aplicación de medidas orientadas a alentar la integración regional mediante acuerdos de libre comercio, preservar un entorno macroeconómico estable que mantenga las tasas de interés en niveles bajos, y elevar el ingreso per cápita mediante reformas estructurales impulsará aún más la expansión. El desarrollo de la banca islámica no es, sin embargo, una panacea, sino que constituye uno de los muchos elementos para respaldar el crecimiento y el desarrollo. ■

Patrick Imam es Economista del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI y Kangni Kpodar es Economista del Departamento de África del FMI.

Este artículo se basa en el estudio IMF Working Paper 10/195, “Islamic Banking: How Has It Diffused?”, preparado por los autores.

Referencia:

King, Robert G., y Ross Levine, 1993, “Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right”, Quarterly Journal of Economics, vol. 108, No. 3, págs. 717–38.

Puestos a prueba

Los bancos islámicos fueron más resistentes que los bancos convencionales durante la crisis financiera mundial

Maher Hasan y Jemma Dridi

LA RECIENTE crisis mundial ha reavivado el interés en la relación que existe entre la banca islámica y la estabilidad financiera, y sobre todo en la capacidad de resistencia de los bancos islámicos durante las crisis. Hay quienes piensan que la falta de exposición a los préstamos y valores que provocaron las pérdidas de los bancos convencionales protegió las finanzas islámicas, ya que estas se basan en los activos y la distribución del riesgo. Otros sostienen que, al igual que los bancos convencionales, los bancos islámicos se apalancaron y asumieron riesgos significativos que los exponen a los “efectos de segunda ronda” de la crisis mundial.

En nuestro estudio analizamos el desempeño real de los bancos islámicos y convencionales en países donde ambos tienen importantes cuotas de mercado, y abordamos tres cuestiones generales: ¿Hubo diferencias en el desempeño de los dos tipos de bancos durante la crisis financiera?, ¿por qué? y ¿qué retos revela la crisis para los bancos islámicos?

Usando datos correspondientes a 2007–10 y extraídos de aproximadamente 120 bancos islámicos y bancos convencionales en ocho países — Arabia Saudita, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Jordania, Kuwait, Malasia, Qatar y Turquía— observamos cuatro indicadores: rentabilidad, préstamos, activos y calificaciones externas.

El modelo bancario islámico

El principio fundamental de las finanzas islámicas es la *justicia*, que se logra ante todo distribuyendo el riesgo. Las ganancias y las pérdidas deben ser compartidas; de ahí que se prohíba el cobro de intereses.

Mientras que la intermediación convencional se basa principalmente en la *deuda* y la *transferencia del riesgo*, la intermediación islámica se basa en los *activos* y en la *distribución del riesgo* (cuadro). Es decir, como en los bancos islámicos la inversión gira en torno al intercambio o la propiedad de activos, sus productos se aproximan más a la economía real que los productos teóricos o virtuales de los bancos convencionales.



Fila en un cajero automático en Rabat, Marruecos.

Durante el auge de 2005 a 2007, los bancos islámicos fueron mucho más rentables que los convencionales. En ese periodo, el crecimiento medio anual del PIB real de los países de la muestra fue de 7,5%, antes de que se desacelerara a 1,5% en 2008-09. Si esto se debió a una mayor toma de riesgos, cabría esperar una mayor disminución de la rentabilidad de los bancos islámicos durante la crisis (que según nuestro estudio comenzó a finales de 2007).

Las características del modelo operativo de los bancos islámicos ayudaron a resguardar la rentabilidad de dichos bancos en 2008. Concretamente, las carteras de inversión más pequeñas, el menor apalancamiento y los principios de la *Sharia* (ley islámica) —que prohíben las operaciones con los instrumentos que perjudicaron a los bancos convencionales (obligaciones de deuda garantizada y swaps de incumplimiento crediticio)— contribuyeron en conjunto al mejor desempeño de los bancos islámicos ese año.

Sin embargo, en 2009, ciertas deficiencias en la gestión de riesgo de algunos bancos islámicos hicieron que su rentabilidad disminuyera más que la de los bancos convencionales. Hubo países en que los malos resultados de 2009 se debieron

Distribución y transferencia del riesgo

Distribución del riesgo en bancos islámicos

Fuentes de fondos: Los inversionistas (depositantes) comparten el riesgo y las ganancias. Las ganancias no están garantizadas y dependen del desempeño del banco.

Uso de los fondos: Los bancos distribuyen el riesgo mediante *Mudharabah* (financiamiento participativo o colectivo) y *musharakah* (operación conjunta) y financian la compra de activos o servicios con otros contratos.

Transferencia del riesgo en bancos convencionales

Fuentes de fondos: Los depositantes transfieren el riesgo al banco, que garantiza un rendimiento preestablecido (intereses).

Uso de los fondos: Los prestatarios pagan intereses independientemente de la rentabilidad del proyecto. El riesgo se transfiere mediante titulizaciones o *swaps* de incumplimiento crediticio. La base del financiamiento es la deuda.



a concentraciones excesivas en ciertos sectores o tipos de prestatarios. En algunos casos, los reguladores exacerbaron el problema al dejar a ciertos bancos exentos de los límites de concentración. (No obstante, esta concentración se observó en unos pocos países.)

La rentabilidad de los bancos islámicos durante el ciclo económico (2005–09) fue, en promedio, mayor que la de los bancos convencionales, pero la diferencia del impacto acumulado de la crisis (2008–09) en la rentabilidad de los dos grupos fue insignificante.

Factor de estabilidad

Durante el período, el crecimiento del crédito de los bancos islámicos fue en promedio el doble que el de los bancos convencionales en casi todos los países. Esto apunta a que la cuota de mercado de los bancos islámicos probablemente seguirá creciendo, pero también a que dichos bancos contribuyeron más a la estabilidad macroeconómica y financiera al haber ofrecido más crédito. Curiosamente, a escala mundial, en la mayoría de los bancos el fuerte crecimiento del crédito estuvo seguido de una desaceleración brusca, pero no en los bancos islámicos. Dado que el crecimiento vigoroso del crédito a veces supone la relajación de las normas de suscripción, nos parece que este es un aspecto que merece la atención de los supervisores.

Asimismo, los activos de los bancos islámicos crecieron, en promedio, más del doble que los de los bancos convencionales en 2007–09, pero empezaron a desacelerarse en 2009; eso indica que los bancos islámicos se vieron menos afectados por el desapalancamiento. El crecimiento más lento en 2009 podría obedecer al peor desempeño de los bancos islámicos o al hecho de que el apoyo de liquidez mediante depósitos del gobierno es más fácil de dirigir hacia los bancos convencionales.

La recalificación del riesgo de los bancos islámicos corroboró nuestras conclusiones, ya que en general situó su riesgo en un nivel inferior o similar al de los bancos convencionales (salvo en el caso de los Emiratos Árabes Unidos).

Retos que es necesario abordar

La crisis mundial demostró la resistencia de los bancos islámicos, pero también dejó al descubierto algunas cuestiones importantes que deberán resolverse para que estos bancos sigan creciendo a un ritmo sostenible.

Falta de una infraestructura para la gestión del riesgo de liquidez. Al depender más de los depósitos al por menor, los bancos islámicos disponen de fondos más estables, pero enfrentan dificultades fundamentales a la hora de gestionar la liquidez:

- Un mercado monetario poco profundo debido al escaso número de participantes.
- Falta de instrumentos que podrían servir de garantía para préstamos o venderse en la ventanilla de descuento del banco central.

Ante esto, algunos bancos islámicos han optado por sacrificar la rentabilidad a favor del exceso de liquidez, manteniendo en sus balances activos más líquidos pero menos productivos que

los préstamos y otros valores. Con un 40% más de liquidez que los bancos convencionales (Khan y Bhatti, 2008), los bancos islámicos mitigan los riesgos de liquidez durante las crisis, pero quedan en desventaja en circunstancias normales. En este contexto, en octubre de 2010 se creó la Corporación Internacional de Gestión de la Liquidez Islámica, que es el tipo de iniciativa que debe seguir impulsándose.

En términos más generales, las autoridades monetarias y regulatorias deben garantizar una infraestructura de liquidez neutra frente al tipo de banco (por ejemplo, creando sukuk, o bonos islámicos soberanos, además de los bonos y certificados de depósito convencionales) y capaz de hacer frente a los problemas surgidos durante la crisis mundial.

Mecanismos institucionales adecuados para la resolución de instituciones financieras en dificultades. Esto atañe especialmente a los bancos islámicos dada la falta de precedentes. Un mecanismo de cooperación regulatoria dentro y entre jurisdicciones para la resolución de bancos islámicos es esencial para contener los efectos de contagio internacional.

Falta de normas contables y regulatorias armonizadas. Este fue un problema básico para los reguladores y participantes del mercado durante la crisis, agravado por la diversidad de contratos y productos financieros de las instituciones. Las normas para las operaciones de los bancos islámicos siguen fragmentadas, pese a las iniciativas lanzadas por la Organización de Contabilidad y Auditoría de las Instituciones Financieras Islámicas y la Junta de Servicios Financieros Islámicos.

Conocimientos deficientes. El avance de los conocimientos sobre finanzas islámicas no se ha mantenido a la par del crecimiento del sector. Los banqueros, reguladores y supervisores islámicos deben estar al tanto de las finanzas convencionales y los distintos aspectos de la Sharia, dada la creciente sofisticación de los productos financieros islámicos. La escasez de especialistas también inhibe la innovación y podría entorpecer la debida gestión de los riesgos del sector.

La reciente crisis mundial dejó ver el temple de los bancos islámicos, pero también puso en evidencia algunos de sus puntos débiles. La reforma de la regulación financiera está avanzando en todo el mundo, y es un buen momento para que los reguladores de la banca islámica aborden los desafíos de su sector. ■

Maher Hasan es Subjefe de División en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI, y Jemma Dridi es Economista Principal en el Departamento de Oriente Medio y Asia Central del FMI.

Este artículo se basa en el estudio IMF Working Paper 10/201, “The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study”, preparado por los autores.

Referencia:

Khan, M. Mansoor, y M. Ishaq Bhatti, 2008, *Developments in Islamic Banking: The Case of Pakistan*, *Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions* (Houndmills, Basingstoke, Hampshire, Reino Unido: Palgrave Macmillan).



¿Qué son las externalidades?

Lo que ocurre cuando los precios no reflejan del todo los costos

Thomas Helbling

LAS DECISIONES de consumo, producción e inversión que toman los individuos, los hogares y las empresas suelen afectar a terceros que no participan directamente en las transacciones. A veces, esos efectos indirectos son minúsculos. Pero cuando son grandes, pueden resultar problemáticos; eso es lo que los economistas denominan “externalidades”. Las externalidades son una de las principales razones que llevan a los gobiernos a intervenir en el ámbito económico.

La mayoría de las externalidades son *técnicas*; es decir, los efectos indirectos repercuten en las oportunidades de consumo y producción de terceros, pero el precio del producto no refleja esas externalidades. Por ende, las rentabilidades y los costos privados son diferentes de los que asume la sociedad en su conjunto.

Externalidades negativas y positivas

En el ejemplo tradicional de una *externalidad negativa*, un contaminador toma decisiones basadas únicamente en el costo y la oportunidad de lucro directos de la producción, sin tener en cuenta los costos indirectos que recaen en las víctimas de la contaminación. Los costos sociales —es decir, totales— de la producción son superiores a los costos privados. Esos costos indirectos —que no recaen ni en el productor ni en el usuario— incluyen el deterioro de la calidad de vida (p. ej., para los vecinos de un incinerador), el encarecimiento de la atención de la salud y la pérdida de oportunidades de producción (p. ej., cuando la contaminación desalienta el turismo). En otras palabras, cuando las externalidades son negativas, los costos privados son inferiores a los costos sociales.

Existen también *externalidades positivas*; en este caso, se trata de la diferencia entre beneficios privados y sociales. Por ejemplo, las actividades de investigación y desarrollo están ampliamente consideradas como generadoras de efectos positivos que trascienden al productor (por lo general, la empresa que las financia). La razón es que la investigación y el desarrollo enriquecen el conocimiento general, lo cual contribuye a otros descubrimientos y avances. Sin embargo, la rentabilidad percibida por una empresa que vende productos basados en sus propias actividades de investigación y desarrollo no suele reflejar la rentabilidad percibida por sus beneficiarios indirectos. Cuando las externalidades son positivas, la rentabilidad privada es inferior a la rentabilidad social.

Si hay diferencias entre los costos privados y sociales o entre la rentabilidad privada y la social, el principal problema es que los resultados de mercado quizá no sean eficientes. Para promover el bienestar de todos los miembros de la sociedad, es necesario obtener un máximo de rentabilidad social y reducir los costos sociales

al mínimo. A menos que los hogares y las empresas que toman las decisiones de compra y producción internalicen todos los costos y los beneficios, los resultados de mercado pueden conducir a la sobreproducción o la subproducción en términos de la situación global de la sociedad (fenómeno que los economistas denominan “perspectiva del bienestar”).

Retomemos el ejemplo de la contaminación. Los costos sociales aumentan con el nivel de contaminación, que sube a medida que crece la producción, de modo que habrá una sobreproducción de bienes con externalidades negativas únicamente cuando entran en juego los costos privados, no los costos que recaen en terceros. La reducción de los costos sociales al mínimo conduciría a una disminución de los niveles de producción. Análogamente, desde una perspectiva social, obtener un máximo de rentabilidad privada, y no social, conduce a una subproducción de un bien o servicio con externalidades positivas.

La tributación y las externalidades

Los economistas neoclásicos reconocieron que las ineficiencias asociadas a las externalidades técnicas constituyen una forma de “falla de mercado”. Desde una perspectiva de bienestar general, la decisión privada basada en el mercado no produce resultados eficientes. Estos economistas recomendaron la intervención del gobierno para corregir los efectos de las externalidades. En la obra *The Economics of Welfare*, el economista británico Arthur Pigou sugirió en 1920 que los gobiernos sometieran a los contaminadores a un impuesto por un monto equivalente al costo del perjuicio causado a terceros. Ese impuesto produciría el resultado de mercado que habría ocurrido si los contaminadores hubieran internalizado debidamente todos los costos. Siguiendo la misma lógica, los gobiernos deberían subsidiar a quienes generan externalidades positivas, en la misma proporción en que otros se benefician.

Esta idea de que las externalidades técnicas requieren regulación estatal y tributación para evitar resultados de mercado subóptimos fue objeto de vivas polémicas. Algunos economistas argumentaron que los mecanismos de mercado pueden corregir las externalidades y generar resultados eficientes. La gente puede resolver los problemas a través de transacciones mutuamente beneficiosas. Por ejemplo, un arrendatario y un contaminador pueden celebrar un contrato que obliga al arrendatario a pagar al contaminador un monto determinado a cambio de una determinada reducción del nivel de contaminación. Esa negociación contractual puede ser mutuamente beneficiosa. Una vez que el edificio está menos expuesto a la contaminación, el arrendatario puede subir los alquileres. Siempre que el aumento

de los alquileres sea superior a los pagos al contaminador, el resultado beneficia al arrendatario. Análogamente, siempre que el pago percibido supere la pérdida de utilidades causada por el nivel más bajo de contaminación (gracias al nivel más bajo de producción), la empresa contaminadora también se beneficia.

La posibilidad de superar las ineficiencias causadas por las externalidades a través de la negociación entre las partes afectadas fue mencionada por primera vez en 1960 por Ronald Coase en “El problema del costo social” (una de las obras que lo hicieron merecedor del Premio Nobel de Economía en 1991). Para que la negociación produzca soluciones viables, los derechos de propiedad deben estar bien definidos, los costos de la negociación deben ser bajos y no puede haber incertidumbre ni información asimétrica (es decir, ningún participante en la transacción puede tener más información que otro).

Con este telón de fondo, la intervención óptima del gobierno podría consistir en el establecimiento de marcos institucionales que hagan posible una negociación adecuada entre las partes involucradas en las externalidades. Los derechos de propiedad —concretamente, los derechos de propiedad intelectual, como las patentes— le permiten a una empresa percibir el grueso o la totalidad de la rentabilidad generada por sus actividades de investigación y desarrollo. Pero es más fácil atribuir derechos de propiedad por innovaciones e invenciones. En el caso de la investigación básica o general, los derechos de propiedad son más difíciles de definir, y por lo general se necesitan subsidios estatales para garantizar un nivel suficiente de investigación básica.

Bienes públicos

La dificultad de definir los derechos de propiedad suele ser un obstáculo fundamental a la hora de encontrar soluciones autocorrectivas basadas en el mercado, porque los efectos indirectos de la actividad de producción o consumo pueden afectar a los *bienes públicos*, que son un tipo especial de externalidad. Estos bienes se ciñen a dos principios: la *imposibilidad de exclusión* (quien produce o mantiene un bien público, aun a título oneroso, no puede impedir que otros se beneficien de él) y la *no rivalidad* (el consumo que hace uno no reduce la oportunidad de consumo de otros); véase Cornes y Sandler, 1986. Si los beneficios privados son pequeños en relación con el beneficio social, pero los costos privados de suministrar el bien público son grandes, es posible que nadie lo suministre. La importancia del problema del bien público está reconocida desde hace tiempo en el campo de las finanzas públicas. Los impuestos muchas veces financian el suministro de bienes públicos por parte del Estado, tal como el orden público (Samuelson, 1955).

El problema del bien público es especialmente notable en el campo de la economía ambiental, que trata en gran medida del análisis y la solución de cuestiones vinculadas a externalidades. El aire puro, el agua potable, la biodiversidad y la existencia de poblaciones sostenibles de peces en altamar son bienes que se ciñen mayormente a los principios de imposibilidad de exclusión y no rivalidad. Son bienes gratuitos, producto de la Naturaleza y a disposición de todos. No están sujetos a ningún derecho de propiedad bien definido. Por lo tanto, ni los hogares ni las empresas les atribuyen suficiente valor, y no es factible llegar a un resultado de mercado eficiente a través de la negociación. En otras palabras, las cuestiones ambientales suelen enfrentar un problema de acción colectiva.

Los costos de transacción elevados y los problemas relacionados con la incertidumbre son otros obstáculos que les impiden a las partes involucradas en externalidad técnicas internalizar los costos y los beneficios a través de la negociación. Los problemas de incertidumbre tienen un amplio alcance. De hecho, el famoso *riesgo moral* es un tipo de externalidad en el cual una parte toma una decisión que le aporta un beneficio máximo y que al mismo tiempo perjudica a otros pero sin acarrearle ninguna consecuencia, ya que, por ejemplo, hay incertidumbre o información incompleta sobre quién es responsable de los daños, o existen restricciones contractuales. Un ejemplo común ocurre cuando una entidad asegurada puede influir en las obligaciones de su asegurador, pero este no está en condiciones de determinar si el asegurado es responsable del siniestro que dio lugar al pago. Análogamente, si la falta de información impide verificar las medidas preventivas que prometió un contaminador, es poco probable que la negociación sea una solución viable.

Hoy, la externalidad más apremiante y compleja es la emisión de gases de efecto invernadero (GEI). Su acumulación en la atmósfera como consecuencia de la actividad humana ha sido identificada como una causa importante del calentamiento global. A menos que se tomen medidas para limitar estas emisiones, los científicos prevén que el problema empeorará y terminará alterando el clima, con sus consecuentes costos como el daño a la actividad económica producido por la destrucción de capital (por ejemplo, en los litorales) y la disminución de la productividad agrícola. Las externalidades entran en juego porque los costos y los riesgos del cambio climático recaen en el mundo en general, pero existen pocos mecanismos para obligar a los beneficiarios de las emisiones de GEI a internalizarlos.

La atmósfera es, de hecho, un bien público mundial que beneficia a todos, por lo cual la negociación no es factible como solución privada. Identificar y acordar políticas para la internalización de los costos sociales de estas emisiones a escala internacional es sumamente difícil, en vista del costo para algunos individuos y empresas y de las dificultades de velar por su cumplimiento a nivel mundial (Tirole, 2008).

Las externalidades plantean problemas fundamentales de política económica cuando los individuos, los hogares y las empresas no internalizan los costos o los beneficios indirectos de sus transacciones económicas. La brecha resultante entre los costos o las rentabilidades sociales y privados conduce a resultados de mercado ineficientes. En algunos casos, puede impedir la formación de mercados. Aunque hay margen para soluciones correctivas basadas en el mercado, a menudo se requiere intervención estatal para asegurar que los costos y los beneficios queden plenamente internalizados. ■

Thomas Helbling es Asesor en el Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

- Coase, Ronald, 1960, “The Problem of Social Cost”, *Journal of Law and Economics*, vol. 3, No. 1, págs. 1–44.
- Cornes, Richard, y Todd Sandler, 1986, *The Theory of Externalities, Public Goods, and Club Goods* (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press).
- Pigou, Arthur C., 1920, *The Economics of Welfare* (Londres: Macmillan).
- Samuelson, Paul A., 1955, “Diagrammatic Exposition of a Theory of Public Expenditure”, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 37, No. 4, págs. 350–56.
- Tirole, Jean, 2008, “Some Economics of Global Warming”, *Rivista di Politica Economica*, vol. 98, No. 6, págs. 9–42.



Las economías más pobres pueden exportar más

Las economías avanzadas y emergentes pueden ayudar a los países menos desarrollados a vender más productos en el exterior

Katrin Elborgh-Woytek y Robert Gregory

LA FALTA de integración de las economías más pobres en la economía mundial contribuye en gran medida a la extensión de la pobreza. Aunque el comercio es solo una parte de la solución, sería muy beneficioso para las economías más pobres poder vender más bienes a las economías avanzadas y emergentes.

Sin embargo, los exportadores en las economías más pobres se enfrentan a obstáculos tanto dentro como fuera del país. Su acceso a los mercados extranjeros tiende a verse limitado por barreras a la importación, mientras que una infraestructura inadecuada y políticas internas deficientes frustran los esfuerzos de los productores por competir en el mercado externo. En consecuencia, las exportaciones de los países más pobres se han mantenido muy por debajo de su potencial. Los 49 países más pobres o “menos adelantados” (PMA; véase el recuadro) representan casi el 1% del producto interno bruto mundial (PIB) pero menos del 0,5% de las exportaciones mundiales no petroleras, nivel que prácticamente no ha variado en los últimos 15 años (véase el gráfico). Solo el 1% de las importaciones de las economías avanzadas proviene de los PMA.

Las economías más pobres, por su parte, podrían adoptar medidas para fomentar las exportaciones, tales como reducir el sesgo anticomercial que suele imperar en sus regímenes cambiarios, aduaneros, tributarios y comerciales; emitir leyes aduaneras y comerciales más transparentes; y mejorar algunos sectores de servicios clave, como las comunicaciones y el transporte (véase Banco Mundial, 2010).

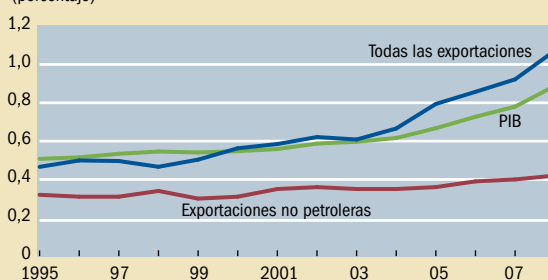
No obstante, el desarrollo de mayores oportunidades comerciales en las economías avanzadas y emergentes beneficiaría considera-

blemente a las economías exportadoras más pobres, lo que también contribuiría a mejorar sus perspectivas de crecimiento y su productividad (véase Elborgh-Woytek, Gregory y McDonald, 2010). Los países más avanzados podrían adoptar medidas para impulsar el potencial de exportación de las economías pobres. Las autoridades económicas conocen bien estas medidas, incluida, en particular, la conclusión de la actual Ronda de Doha de negociaciones comerciales en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC). La amplia liberalización del comercio multilateral podría estimular el crecimiento y fomentar un sistema de comercio mundial abierto

Por debajo del potencial

Los 49 países más pobres representan alrededor del 1% del PIB mundial pero menos del 0,5% de las exportaciones mundiales no petroleras.

(porcentaje)



Fuente: FMI, Direction of Trade Statistics, 2010.

y seguro. La conclusión de la Ronda de Doha facilitaría un mejor acceso de los países más pobres a los mercados de exportación de las economías avanzadas y emergentes.

Aunque el objetivo último de política es una amplia liberalización del comercio multilateral, existen otras vías intermedias menos evidentes —como la ampliación y mejora del acceso a los mercados libre de derechos y de contingentes (iniciativa DFQF) en las economías avanzadas y emergentes— que podrían aportar casi US\$10.000 millones anuales a las arcas de las economías más pobres. Estos sistemas de preferencias tienen por objetivo compensar para los países más pobres algunas de las altas barreras comerciales en sectores, tales como las manufacturas ligeras y la agricultura, en los que probablemente exporten los PMA.

Principales vías de integración

Las economías más avanzadas y emergentes pueden contribuir a la integración de los PMA por tres vías principales:

- Eliminar todos los aranceles y cuotas a los productos procedentes de PMA.
- Flexibilizar y reforzar la coherencia de las normas que determinan si un producto puede considerarse como proveniente de un PMA, incluida la relajación de las denominadas reglas de acumulación.
- Orientar los beneficios de las preferencias más específicamente hacia las economías más pobres.

En primer lugar, si los mercados avanzados y emergentes eliminaran todos los derechos y cuotas a las exportaciones de PMA, el efecto sería considerable. Los beneficios de las preferencias otorgadas por los principales países de mercados emergentes a los PMA podrían ser muy valiosos y ayudarían mejorar los resultados de sus exportaciones. Las exportaciones de PMA a Brasil, China e India aumentaron a un promedio anual superior al 30% en 1999–2009, y estos tres países representan una tercera parte de todas las exportaciones de los PMA. En 2008, China superó a la Unión Europea como principal importador de productos de PMA, comprando el 23% de sus exportaciones. Gracias a las sustanciales reformas aplicadas desde los años noventa, estos mercados emergentes han reducido las tasas arancelarias medias para casi todos sus socios comerciales a alrededor de 11%, pero los aranceles son aún unos 6 puntos

porcentuales superiores a los de los mercados de las principales economías avanzadas.

La proporción de exportaciones provenientes de PMA que pueden beneficiarse del tratamiento preferencial ha aumentado de 35% a finales de los años noventa a más de 50% actualmente. No obstante, los programas de preferencias varían considerablemente según el producto y el país, y en algunos casos existen deficiencias significativas en materia de cobertura e implican altos costos administrativos. Las deficiencias en los programas de preferencias de las economías de mercados emergentes tienden a ser más amplias que las de los programas de los países industrializados, debido a su desarrollo relativamente reciente. Los aranceles altos siguen concentrándose en la agricultura y las manufacturas de bajo nivel salarial que requieren un uso intensivo de mano de obra, sectores en los cuales los PMA tienen una ventaja comparativa y donde se concentra el 90% de sus exportaciones no petroleras.

En la Declaración del Milenio de las Naciones Unidas de 2000, las economías avanzadas se comprometieron a adoptar “una política de acceso libre de derechos y cupos respecto de virtualmente todas las exportaciones de los países menos adelantados”. Tras este compromiso, los miembros de la OMC acordaron en la Declaración Ministerial de Hong Kong de 2005 que los países en desarrollo “que se declaren en condiciones de hacerlo” deben asumir el mismo compromiso. En la práctica, muchas economías avanzadas y emergentes han acordado implementar una política de acceso libre de derechos y de contingentes (iniciativa DFQF) para los productos de los PMA en al menos el 97% de las líneas arancelarias. Si bien la diferencia entre 97% y 100% puede parecer mínima, muchos PMA exportan tan pocas categorías de productos que incluso un escaso número de exclusiones puede limitar fuertemente los beneficios de los programas de preferencias comerciales.

Las exportaciones aumentarían considerablemente

Si todas las exportaciones de los países en desarrollo estuvieran exentas de aranceles y cuotas, las exportaciones de PMA a los mercados avanzados y emergentes aumentarían significativamente —unos US\$10.000 millones al año, es decir, aproximadamente 2% de su PIB combinado (Laborde, 2008; y Bouët *et al.*, 2010). La ampliación de la cobertura de las preferencias por parte de los principales mercados avanzados generaría un aumento de las exportaciones provenientes de PMA de alrededor de US\$2.200 millones anuales, lo que significa aproximadamente un 6% de la asistencia oficial para el desarrollo neta de los países industriales a los PMA. El incremento potencial es aún mayor en el caso de las exportaciones hacia los emergentes mercados —aproximadamente US\$7.000 millones anuales en exportaciones adicionales (Bouët *et al.* 2010). Aunque el impacto positivo en los PMA sería considerable, el efecto negativo en las economías avanzadas y emergentes sería mínimo debido al bajo nivel de las exportaciones de PMA.

En segundo lugar, si las economías más avanzadas flexibilizaran las reglas de origen, los PMA también se beneficiarían. Estas reglas determinan si un bien “se origina” en un país que se beneficia de un sistema de preferencias. También especifican el monto mínimo de actividad económica que debe realizarse en el país beneficiario de la preferencia y si los insumos de otros países cuentan para este mínimo. Estas reglas varían mucho según el

Los países menos adelantados

Según las Naciones Unidas, existen 49 países “menos adelantados”, lo que significa que son países muy pobres con economías estructuralmente débiles y sin capacidad de crecimiento.

África: Angola, Benin, Burkina Faso, Burundi, Chad, Comoras, Djibouti, Eritrea, Etiopía, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Guinea Ecuatorial, Lesotho, Liberia, Madagascar, Malawi, Mali, Mauritania, Mozambique, Níger, la República Centroafricana, la República Democrática del Congo, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Sierra Leona, Somalia, Sudán, Tanzania, Togo, Uganda y Zambia.

América: Haití.

Asia: Afganistán, Bangladesh, Bhután, Camboya, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Myanmar, Nepal, la República Democrática Popular Lao, la República del Yemen, Timor-Leste, Tuvalu y Vanuatu.

programa de preferencias de cada país. Suelen basarse en el monto de valor agregado en el país beneficiario de la preferencia o en la transformación que experimenta un bien en ese país (medida por un cambio en la clasificación arancelaria). Estas reglas influyen fuertemente en la decisión de un PMA sobre dónde comprar sus insumos, lo que afecta a las consecuencias económicas generales de un programa de preferencias.

Para beneficiarse de este programa, los exportadores de PMA a menudo deben limitar el origen de sus insumos a los proveedores de su propio país o a los del país que otorga la preferencia, aunque sea más barato comprar insumos en otros países. Esto puede generar dificultades para los PMA menos diversificados, que dependen de los bienes, procesos o patentes intermedios provenientes de otros países. Las reglas de origen también pueden causar distorsiones, si los exportadores optan por fuentes de insumos más costosas y menos eficientes para beneficiarse de las preferencias. Además, la carga administrativa para cumplir las complejas reglas de origen puede ser sustancial, y tener un costo de hasta 3% del valor de exportación (Hoekman y Özden, 2005).

Mayor flexibilidad en las fuentes de insumos

En el marco de unas reglas de origen más liberales, los productores pueden definir de manera flexible las fuentes de los insumos. Estas reglas reconocen implícitamente la baja intensidad de capital y la falta de integración vertical u horizontal de los PMA. En el marco del programa de preferencias de China, por ejemplo, el origen (y, por lo tanto, los beneficios de las preferencias) puede conferirse a un producto basado en un umbral de valor agregado local mínimo o un cambio en la clasificación arancelaria, lo que representa un reconocimiento implícito de que el producto es diferente y que el PMA ha añadido valor. El bajo umbral de valor agregado del 30% de India da flexibilidad a los posibles exportadores de PMA para definir las fuentes de sus insumos.

Además, los países más avanzados podrían estimular aún más el desarrollo del comercio entre PMA si sus reglas de origen permitieran específicamente a los países beneficiarios de preferencias comprar insumos de otros países también beneficiarios de preferencias. Si estas disposiciones en materia de acumulación permitieran adicionar los insumos de dos o más países, sería más fácil para el país beneficiario de las preferencias cumplir los requerimientos mínimos establecidos en las reglas de origen. En cambio, las reglas de acumulación restrictivas o limitadas no permiten el uso de insumos provenientes de otros países, lo que suele fragmentar las relaciones de producción establecidas entre los países. Por lo tanto, las disposiciones en materia de acumulación determinan la facilidad con la que los países beneficiarios de preferencias pueden comerciar entre ellos, utilizando los procesos o bienes intermedios que se originan en otros países.

Una ampliación de las disposiciones en materia de acumulación significaría ciertamente que los PMA podrían cumplir las reglas de origen más fácilmente y a un costo más bajo y también alentaría el comercio sur-sur.

Favorecer a los países en desarrollo

Por último, las economías avanzadas y emergentes podrían orientar los beneficios de las preferencias más específicamente hacia los países en desarrollo más pobres. Algunos programas de preferen-

cias de las economías avanzadas favorecen a una amplia gama de países en desarrollo, y no necesariamente a los más pobres. Las economías avanzadas también suelen establecer acuerdos comerciales regionales que otorgan preferencias a los países suscritos al pacto. La combinación de unos programas de preferencias menos focalizados y estos programas regionales reduce el margen efectivo de preferencias disponible para los PMA. En estos casos, podría considerarse la eliminación gradual de los beneficios para los países más desarrollados, teniendo en cuenta el impacto en los exportadores e importadores. Las disposiciones de graduación, que determinan cuándo una economía ya no puede beneficiarse de tratamiento preferencial, siempre deben ser transparentes y previsibles, y prever que la notificación de la retirada se comunique con una antelación considerable. Por razones de previsibilidad, las preferencias para los PMA deberán renovarse con mucha antelación, dando tiempo a los inversionistas a tomar las decisiones correspondientes.

Al introducir cambios en los programas de preferencias para las economías más pobres, los mercados emergentes pueden desempeñar un papel más importante que las economías avanzadas, muchas de las cuales aplican estos programas desde hace muchos años. Varias principales economías emergentes han adoptado y ampliado las preferencias comerciales para los PMA, pero la cobertura sigue siendo selectiva. Como se encuentran en una etapa de implementación anterior a la de las economías avanzadas, estos programas de preferencias tienen espacio para crecer, aunque a un ritmo compatible con las necesidades de desarrollo pendientes de las economías emergentes que son nuevos proveedores de preferencias. Es probable que las economías emergentes tarden más en introducir los cambios propuestos, pero la estrategia clave para la expansión y mejora de sus programas es similar en general a la de las economías avanzadas. Algunas economías emergentes necesitarán varios años para implementar estos beneficios a favor de los PMA. ■

Katrin Elborgh-Woytek y Robert Gregory, ambos del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI, son Economista Principal y Economista, respectivamente.

Referencias:

- Banco Mundial, 2010, datos de comercio transfronterizo de Doing Business. Disponible en www.doingbusiness.org/Data/ExploreTopics/trading-across-borders.
- Bouët, Antoine, David Laborde Debucquet, Elisa Dienesch y Kimberly Elliott, 2010, "The Costs and Benefits of Duty-Free, Quota-Free Market Access for Poor Countries: Who and What Matters", CGD Working Paper 206 (Washington: Center for Global Development).
- Elborgh-Woytek, Katrin, Rob Gregory y Brad McDonald, 2010, "Reaching the MDGs: An Action Plan for Trade", IMF Staff Position Note 10/14 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Hoekman, Bernard, y Çağlar Özden, 2005, "Trade Preferences and Differential Treatment of Developing Countries: A Selective Survey", World Bank Policy Research Working Paper WPS 3566 (Washington).
- Laborde, David, 2008, "Looking for a Meaningful Duty-Free Quota-Free Market Access Initiative in the Doha Development Agenda", Issue Paper 4 (Ginebra: Centro Internacional de Comercio y Desarrollo Sostenible).
- Organización Internacional del Comercio, 2007, *Market Access for Products and Services of Export Interest to Least-Developed Countries* (Ginebra: Organización Internacional del Comercio).

El impacto comercial

La Gran Recesión perturbó seriamente el comercio internacional, pero golpeó a algunos más que a otros

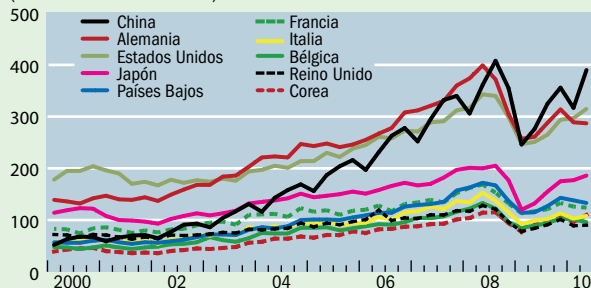


Las EXPORTACIONES mundiales aumentaron sustancialmente entre 2000 y 2008, sobre todo en los tres exportadores principales: Alemania, China y Estados Unidos. En China, por ejemplo, se incrementaron casi 700%, en paralelo al rápido crecimiento de la economía. La crisis financiera de 2008–09 puso freno a ese avance. Entre octubre de 2008 y marzo de 2009, las ventas al exterior de los 10 exportadores más importantes —los cuales originan alrededor de 50% del total mundial— bajaron 34%. Pero la exportación no tardó en repuntar. Para el segundo trimestre de 2010, estos países habían recuperado 55% del comercio perdido durante la crisis.

El aumento de la importación mundial que precedió a la Gran Recesión fue igualmente impresionante. En 2000–08, los 10 importadores más grandes —que compraron alrededor de 50% de las importaciones mundiales— incrementaron las compras al extranjero en 51%, claramente encabezados por Estados Unidos. La crisis financiera también causó una caída significativa (35%) de las importaciones en el mismo período (de octubre de 2008 a marzo de 2009). Pero la importación también repuntó con vigor: para el segundo trimestre 2010, había quedado cancelado un 58% de la disminución que la crisis había producido en estos países.

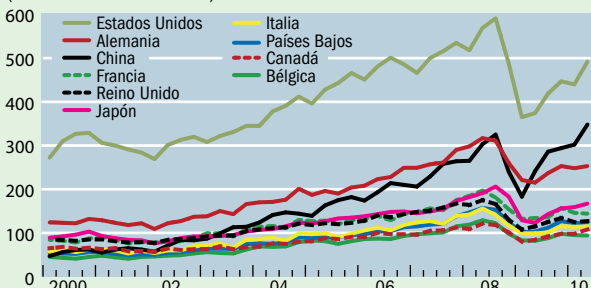
Las ventas de los 10 principales exportadores crecieron sustancialmente de 2000 a 2008, pero bajaron significativamente como consecuencia de la crisis de 2008–09.

(Miles de millones de dólares)



La crisis financiera de 2008–09 también causó una disminución significativa de las importaciones de los 10 principales importadores.

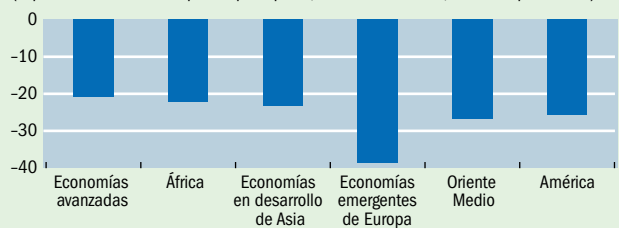
(Miles de millones de dólares)



El comercio entre los 10 principales exportadores e importadores y otros grupos de países revela algunas variaciones notables. Desglosadas por región de destino, las ventas de los 10 principales exportadores a las economías emergentes de Europa fueron las que más cayeron durante el período agudo de la crisis. Las exportaciones a las economías avanzadas, África y las economías en desarrollo de Asia fueron las menos afectadas, aunque las disminuciones aun así resultaron significativas.

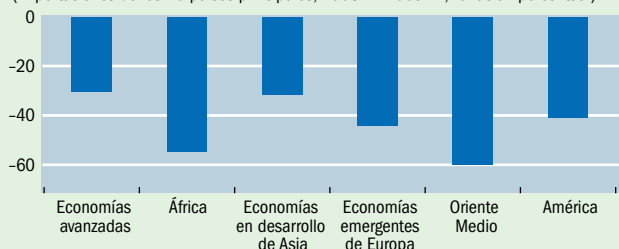
Las ventas de los 10 principales exportadores a las economías emergentes de Europa fueron las que más cayeron durante el período agudo de la crisis.

(Exportaciones de los 10 países principales, 2008:T4–2009:T1, variación porcentual)



Las compras a Oriente Medio de los 10 principales importadores sufrieron la disminución más marcada durante la crisis.

(Importaciones de los 10 países principales, 2008:T4–2009:T1, variación porcentual)



En cuanto a los 10 principales importadores, la caída más marcada la sufrieron las compras a Oriente Medio a fines de 2008 y comienzos de 2009, seguido de cerca por África; entre tanto, las importaciones procedentes de las economías avanzadas y de las economías en desarrollo de Asia fueron las menos afectadas.

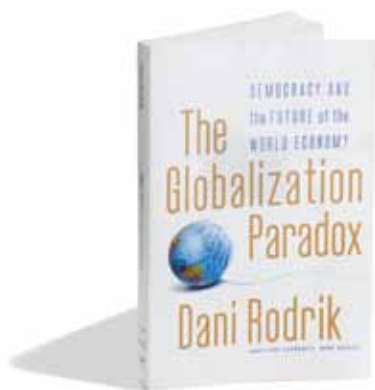
Las ventas de los 10 principales exportadores al extranjero crecieron sustancialmente de 2000 a 2008, pero bajaron significativamente como consecuencia de la crisis de 2008–09.

Sobre la base de datos

Los datos están tomados de la base de datos *Direction of Trade Statistics*, que contiene 100.000 series temporales de datos sobre el comercio bilateral y multilateral de mercaderías entre más de 180 países. Las exportaciones y las importaciones se presentan sobre la base f.o.b./c.i.f. en dólares de EE.UU. Los datos son declarados por las autoridades nacionales, las Naciones Unidas o Eurostat. Cuando no hay datos declarados, se hacen estimaciones con datos históricos o de los socios. La base de datos se puede consultar en www.imf.org/external/data.htm.

Preparado por Kim Zieschang con asistencia de Alex Massara, ambos del Departamento de Estadística del FMI.

La globalización a dieta



Dani Rodrik

The Globalization Paradox

Democracy and the Future of the World Economy

W.W. Norton & Company, Nueva York y Londres, 2011, 288 págs., US\$26,95 (tela)

Dani Rodrik es un viejo crítico del orden internacional actual. La excelente obra que acaba de publicar es la continuación de un libro sobre el impacto —a menudo perturbador— del comercio internacional en los mercados laborales y las políticas sociales nacionales, y extiende esa visión a la globalización financiera. Luego debate la legitimidad democrática del orden internacional actual, y concluye evaluando la reforma de la economía mundial.

El blanco al que apunta no es la globalización propiamente dicha. Rodrik defiende enérgicamente el capitalismo y la globalización porque, debidamente encauzados, pueden generar un desarrollo económico rápido. Su blanco es la “hiperglobalización”; o sea, la eliminación exhaustiva de barreras comerciales y financieras y la imposición de duras restricciones a la libertad de los gobiernos nacionales para intervenir en su propia economía. Tal es el programa propugnado durante décadas por los “fundamentalistas de mercado” en la profesión económica y dentro de ciertas instituciones internacionales.

Las objeciones de Rodrik son dos. Primero, el enfoque fundamentalista

se apoya en una versión rudimentaria de la teoría económica que rara vez encuentra aplicación práctica y contradice la experiencia histórica. Durante su fase de arranque, la mayoría de las economías hoy desarrolladas promovieron activamente la industrialización a través de controles de capital, subsidios y restricciones a las importaciones y a la inversión extranjera directa. Lo mismo ocurrió en China e India en los últimos tiempos, e incluso sucede hoy en cierta medida. Esas políticas no garantizan el éxito, pero pocos países pobres han arrancado prescindiendo de ellas.

Otro tema que se plantea es el de la soberanía nacional. Aun si el programa propuesto por los fundamentalistas fuera correcto, no hay justificativo para imponérselo a gobiernos supuestamente soberanos. Todos los países tienen derecho a equivocarse, siempre que no causen daños graves a otros. El sistema internacional necesita reglas, pero que sean flexibles y les concedan a los gobiernos nacionales amplia libertad para experimentar. Así ocurrió con el viejo sistema de Bretton Woods, que en su apogeo logró espectacularmente el objetivo de promover el crecimiento económico y conciliar la autonomía nacional con el orden internacional.

El fundamentalismo de mercado a menudo acompaña la idea de que el Estado-nación está perimido, que lo están socavando las comunicaciones internacionales y las fuerzas de mercado, y que su función quedará reemplazada poco a poco por instituciones supranacionales. La conclusión lógica de ese proceso es un gobierno mundial. Rodrik se declara escéptico ante esa visión, y aún más ante su atractivo:

“Existe simplemente demasiada diversidad en el mundo como para forzar a todas las naciones a cumplir reglas comunes, incluso si esas reglas de algún modo fueran fruto de procesos democráticos. Las normas y las regulaciones mundiales no solo son poco prácticas: también son poco deseables. La restricción que impone la

legitimidad democrática significa que la gobernabilidad mundial se traducirá en el mínimo común denominador, un régimen de reglas débiles e ineficaces. Eso da lugar al grave riesgo de una falta general de gobernabilidad, con gobiernos nacionales que hagan abandono de sus responsabilidades y nadie que llene ese vacío”.

Rodrik concluye que la alternativa a un gobierno mundial es el fortalecimiento del Estado-nación, y propone siete principios de reforma mundial que restablecerían gran parte de la autonomía individual en el ámbito de las políticas que los países perdieron tras el colapso de Bretton Woods.

Estos principios son interesantes, aunque plantean algunas cuestiones espinosas en torno a la implementación. Por ejemplo, el séptimo afirma que “los países no democráticos no pueden contar con los mismos derechos y privilegios que las democracias en el orden económico internacional”. China no está tradicionalmente clasificada como una democracia, ya que es un Estado con un solo partido y sin elecciones libres. Aun así, ha logrado milagros en cuanto al crecimiento y la reducción de la pobreza. Castigar a China porque no es una democracia podría poner en peligro ese logro. También sería buscar problemas. China pronto tendrá la economía más grande del mundo y no vería con buenos ojos ese tipo de interferencia.

Esto da lugar a un interrogante más general. ¿A quién se aplicarán las reformas de Rodrik? El sistema de Bretton Woods y el sistema de libre mercado que lo reemplazó fueron moldeados por Estados Unidos y sus aliados más ricos de acuerdo con las prioridades del momento. Ahora que se vislumbran Brasil, China, India y otros gigantes económicos en el horizonte, el equilibrio mundial de poderes está cambiando. Sin el respaldo de estas futuras superpotencias, ninguna propuesta de reforma podrá prosperar. Será interesante ver cómo reciben estos países las ideas de Rodrik.

Robert Rowthorn

*Profesor Emérito,
Universidad de Cambridge*

La fuerza de la reserva



Barry Eichengreen

Exorbitant Privilege

The Decline of the Dollar and the Future of the International Monetary System

Oxford University Press, Nueva York, 2011, 224 págs., US\$27,95 (tela).

El nuevo libro de Barry Eichengreen no podría haber salido más a tiempo: el 15 de septiembre de 2010 —en el segundo aniversario del colapso de Lehman Brothers— la intervención del Banco de Japón para devaluar el yen desencadenó una ola de reacciones en Corea y Brasil y endureció el enfrentamiento entre China y Estados Unidos por el valor del renminbi. Estalló una nueva guerra de divisas, y muchos temen que las medidas de devaluación, al estilo de los años treinta, conducirán al proteccionismo comercial, el nacionalismo económico y el recrudecimiento de la tensión internacional.

Eichengreen comienza con un interrogante más antiguo: no tanto la manipulación de monedas débiles para obtener ventajas comerciales, sino las ventajas de la fuerza. ¿Qué beneficio le reporta a Estados Unidos el papel del dólar como principal moneda de reserva internacional? ¿Cuál es el “privilegio exorbitante” contra el que arremeten los políticos franceses desde los años sesenta? ¿Puede haber una sola gran moneda de reserva?

Las respuestas de Eichengreen son elegantes y sucintas. Convince su argumento de que no es tener una moneda de reserva lo que crea un gran poder, sino que la preeminencia como gran poder es

lo que crea un refugio seguro. Los inversionistas privados u oficiales aceptan una rentabilidad más baja de Estados Unidos sencillamente porque es un país seguro, con un Estado de derecho claro y protegido. A medida que su preeminencia como gran poder se desvanece y los efectos de convergencia de la difusión técnica erosionan su superioridad económica, es probable que un sistema cambiario multipolar desplace a la hegemonía del dólar.

Eichengreen explica cómo una iniciativa concreta llevó al rápido ascenso del dólar como gran moneda mundial. Uno de los propósitos de las reformas monetarias que siguieron a la crisis financiera de 1907 fue permitir a los comerciantes estadounidenses utilizar aceptaciones en dólares en lugar de letras en libras esterlinas vía Londres para financiar el comercio internacional. Se creó el Sistema de la Reserva Federal para respaldar el nuevo centro financiero. Para la década de 1920, el dólar era una importante moneda de reserva, e inmediatamente después de la Primera Guerra Mundial quedó claro que el sistema de múltiples divisas podía funcionar. Eichengreen también relata el surgimiento de un nuevo rival, el euro.

Las nuevas monedas mundiales —primero el dólar, luego el euro— pueden alcanzar esa categoría con rapidez, como ocurrió con el marco alemán a fines de los años sesenta y en los setenta. Para Eichengreen, el renminbi podría convertirse en una moneda de reserva importante, pero en su opinión el gobierno chino no está preparado aún para la liberalización financiera. Considera que China está más cerca del Japón de fines de los años sesenta (opuesto a las medidas que conducirían a la liberalización del yen) que a la República Federal de Alemania.

¿Podría haber otro medio de cambio internacional, además de las monedas actuales? Eichengreen examina y descarta la probabilidad de volver al patrón oro o de usar otra materia prima como patrón. Una idea más interesante que actualmente está de moda es la de incrementar el uso de los derechos especiales de giro (DEG), un activo de reserva internacional creado por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Establecido en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros, su valor se basa en una cesta de cuatro monedas internacionales clave, y se lo puede cambiar por monedas de libre uso. Pero Eichengreen no cree que sea factible utilizar el DEG como medio de cambio internacional común. A su parecer, el argumento a favor de una moneda mundial es “persuasivo en un plano abstracto”, pero imposible en la práctica. “Mientras no haya un gobierno mundial ante el que deba rendir cuentas, no habrá un banco central mundial.”

La sección sobre la moneda mundial parece contradecir la explicación del surgimiento del euro, que después de todo es emitido por un banco central que no está controlado por ningún gobierno ni debe rendirle cuentas, y que nació de una campaña sostenida de cooperación monetaria ante la inquietud generada por la situación internacional. Los episodios de debilidad del dólar impulsaron la creación del euro: las tensiones y luego el colapso del sistema de paridad a comienzos de los años setenta y la mala gestión cambiaria de Estados Unidos a fines de la década de 1970 y comienzos de la de 1990. La cooperación europea tropezó con los mismos problemas que, según Eichengreen, enfrenta una moneda mundial basada en una cesta. Durante los años ochenta, los europeos intentaron promover el uso privado de la unidad monetaria europea (o ECU, una especie de precursor del euro). Se emitían bonos y se otorgaba crédito en ECU, pero el mercado de esa moneda sintética careció de suficiente profundidad como para sobrevivir a las tremendas crisis cambiarias de comienzos de los años noventa.

La última sección examina la posibilidad de que el dólar se desmorone rápidamente. La causa probable sería el descontrol del déficit fiscal estadounidense, según Eichengreen, que sostiene que los países de la zona del euro ya se encuentran rumbo a la consolidación fiscal como consecuencia de la crisis de 2010, pero que en Estados Unidos escasea el respaldo político a favor de reformas parecidas.

Harold James

*Profesor de Historia y
Asuntos Internacionales,
Universidad de Princeton*

El dragón incomprendido



Deborah Brautigam

The Dragon's Gift

The Real Story of China in Africa

Oxford University Press, Oxford, Nueva York, 2009, 397 págs., US\$23,96 (tela)

La ayuda, el comercio y las inversiones de China en África están resonando en los debates sobre las economías africanas, no tanto por su volumen sino por la velocidad con la que crecen. Los gobiernos africanos, la sociedad civil, los donantes y los organismos internacionales han reaccionado con una mezcla de entusiasmo, sospechas y preocupación ante los beneficios y costos de la presencia económica de China.

Deborah Brautigam no es la primera en abordar este tema, pero su libro se destaca porque trata de presentar la experiencia de China en África desde el punto de vista chino, utilizando para ello fuentes oficiales y extraoficiales. Las cualificaciones de Brautigam son impecables: sabe chino y ha trabajado más de 20 años en China y África, sobre todo en el ámbito de las relaciones económicas entre ambas.

El aporte de *The Dragon's Gift's* es su amplia colección de entrevistas con funcionarios chinos en África, gerentes de fábrica chinos y otros personajes y analistas chinos, africanos y de otros países. Las entrevistas

muestran vívidamente cómo China piensa que su experiencia podría beneficiar a África. Brautigam asimismo capta la manera en que las dos partes perciben las vicisitudes de los proyectos de ayuda e inversión de China en África. Los temas van desde las tensiones culturales entre los jefes chinos y los obreros africanos con respecto a horarios y sueldos, a las frustraciones africanas por el alto número de gerentes y obreros que llegan de China para trabajar en sus proyectos en comparación con los proyectos de países occidentales (si bien el costo del personal expatriado de China es mucho más bajo), hasta recriminaciones mutuas sobre quién es el culpable de las fallas en la transferencia de conocimientos técnicos y de gestión.

Brautigam sostiene, en forma insistente y convincente, que la presencia económica de China en África a menudo es incomprendida. En concreto, señala que suele confundirse la inversión empresarial china a través de entidades estatales con la ayuda externa a África, y que la política china se centra explícitamente en oportunidades de *beneficio mutuo* mediante cooperación sur-sur. También cita noticias y discursos que suelen malinterpretarse (debido a errores en la traducción de cifras o confusión entre cantidades expresadas en dólares y renminbi).

El libro declara que los informes sobre los flujos de ayuda, comercio e inversión de China en África suelen ser exagerados, y a veces hasta alarmistas. Explica que el comercio entre las dos regiones ha crecido rápidamente, pero a partir de un nivel inicial bajo. Brautigam trata de abordar muchos otros temas candentes que caracterizan la relación económica entre China y África, como la corrupción (con la revelación algo novedosa de que las transferencias directas de ayuda del gobierno a entidades chinas que realizan proyectos en África por lo general nunca salen de China, lo

cual deja a los funcionarios africanos sin muchos fondos que desviar).

Sin embargo, las virtudes del libro están estrechamente ligadas a su principal deficiencia. Al centrar su atención en la ayuda china y las actividades de empresas estatales, el libro resulta, inevitablemente, muy anecdótico. Esto contrasta con el estudio de 2007 realizado por Harry G. Broadman, del Banco Mundial, en *Africa's Silk Road*.

Brautigam recurre a métodos anecdóticos para estimar los flujos de ayuda de China a África en 2007. Sus estimaciones incluyen 1) una cifra de 2001 sobre los préstamos concesionarios del banco de exportaciones e importaciones (Eximbank) de China, 2) el uso de la tasa de crecimiento anual de la ayuda externa concesionaria de un informe de 2005 para extrapolar la cifra de 2007 usando datos de 2001, y 3) un informe de finales de 2003 sobre conversaciones entre un funcionario chino y embajadores africanos en el que se menciona el porcentaje de ayuda a África en los cuatro años anteriores. Para obtener datos similares sobre cualquier otro donante importante bastaría con buscar las cifras publicadas, pero Brautigam insiste en que para el gobierno chino el volumen de la ayuda externa, los contratos y la mayoría de otros datos de interés son secretos de Estado.

Aun así, las críticas de Brautigam contra la transparencia del gobierno chino son sorprendentemente escasas y en su mayoría de carácter implícito. Recurre al viejo dicho de que "el plural de 'anécdota' no es 'datos'", pero remata diciendo que habrá que conformarse con las anécdotas mientras no se disponga de mejor información. No obstante, a la larga, el uso de notas de prensa y entrevistas resulta frustrante.

Thomas Dorsey

Asesor

Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI

A

- Shekhar Aiyar y Rodney Ramcharan**, *Suerte de principiante*, marzo
Rabah Arezki y Markus Brückner, *Deuda y democracia*, junio
Rabah Arezki, Bertrand Candelon y Amadou N.R. Sy, *Riesgos contagiosos*, diciembre
Vivek Arora y Athanasios Vamvakidis, *Medir la influencia china*, diciembre
Irena Asmundson, *Oferta y demanda*, junio

B

- Bajo la lupa**: *Crece el hambre*, marzo; *Los subsidios de petróleo*, junio; *Reducir la mortalidad infantil* septiembre; *Desempleo juvenil*, diciembre
Bas B. Bakker y Anne-Marie Gulde, *Buscar la estabilidad*, junio
Emanuele Baldacci, Sanjeev Gupta, y Carlos Mulas-Granados, *Cómo controlar la deuda*, diciembre
Steve Barnett y Nigel Chalk, *Tender una red de protección social*, septiembre
Andrew Berg y Luis-Felipe Zanna, *Medio lleno o medio vacío*, septiembre
Helge Berger y Martin Schindler, *En forma*, septiembre
Pelin Berkmen, Gastón Gelos, Robert Rennhack, y James P. Walsh, *Impacto diferenciado*, marzo
Jagdish Bhagwati, *Hora de reflexionar*, septiembre
Ashok Vir Bhatia, *Después de la supernova*, septiembre
Alan S. Blinder y Mark Zandi, *Un estímulo bien empleado*, diciembre
Alex Bowen, Mattia Romani y Nicholas Stern, *El desafío del siglo*, marzo
Trung Bui y Tamim Bayoumi, *Repercusiones de la crisis*, marzo
Adelheid Burgi-Schmelz, *Nuevos datos*, septiembre

C

- Michel Camdessus y Renaud Guidée**, *Por regla*, septiembre
Jorge Iván Canales-Kriljenko, Brahim Coulibaly y Herman Kamil, *Una historia de dos regiones*, marzo
Florencia Carbone, Julian Ryall, Jacqueline Deslauriers, Nicole Braynen-Kimani y Hyun-Sung Khang, *El rostro de la crisis, un año después*, diciembre
José M. Cartas, *Diminuye la dolarización en América Latina*, marzo
José M. Cartas y Martin McConagha, *El crédito al sector privado sigue siendo débil*, junio
Kevin Cheng, Erik De Vrijer e Irina Yakadina, *A corto plazo*, septiembre
Benedict Clements, David Coady y John Piotrowski, *Subsidios al petróleo: En alza*, junio
Jeremy Clift, *Gol a favor o en contra*, marzo; *Gente del mundo de la economía: Avinash Dixit*, diciembre
Pedro Conceição y Selim Jahan, *Un avance decisivo*, septiembre

D

- Mai Chi Dao y Prakash Loungani**, *La tragedia del desempleo*, diciembre
Un vistazo a las cifras: *Diminuye la dolarización en América Latina*, marzo; *El crédito al sector privado sigue siendo débil*, junio; *La respuesta a las oleadas de capital*, septiembre; *El impacto del comercio*, diciembre
David Dawe y Denis Drechsler, *Crece el hambre*, marzo

- Randall Dodd**, *Transacciones poco transparentes*, marzo; *Bonos municipales*, junio

E

- Mohamed A. El-Erian**, *Los fondos soberanos de inversión en el nuevo entorno*, junio
Katrin Elborgh-Woytek y Robert Gregory, *Las economías más pobres pueden exportar más*, diciembre
Sara Elder, *Desempleo juvenil*, diciembre

F

- Harald Finger y Azim Sadikov**, *Reducción de la deuda pública*, junio

G

- Melinda Gates**, *Salvar a las madres*, septiembre
Gente del mundo de la economía: *Daron Acemoglu*, marzo; *Jang Hasung*, junio; *Maria Ramos*, septiembre; *Avinash Dixit*, diciembre
Delfin S. Go, *Reducir la mortalidad infantil*, septiembre
Delfin S. Go, Richard Harmsen, y Hans Timmer, *Recobrar el ímpetu*, septiembre
Dominique Guillaume y Roman Zyttek, *La escalada de los costos de la energía barata*, junio

H

- Maher Hasan y Jemma Dridi**, *Puestos a prueba*, diciembre
Thomas Helbling, *¿Qué son las externalidades?*, diciembre
Christian Henn y Brad McDonald, *Evitar el proteccionismo*, marzo
Mark Horton, *¿Un futuro fiscal realmente sombrío?*, septiembre

I

- Patrick Imam y Kangni Kpodar**, *¿Buena para el crecimiento?*, diciembre

J

- Simon Johnson**, *Las bonificaciones y el "ciclo apocalíptico"*, marzo

K

- Sanjay Kalra**, *Mercados más profundos, capital más barato*, junio
Steven N. Kaplan, *¿Demasiada recompensa?* marzo
May Khamis y Abdelhak Senhadji, *Lecciones del pasado*, marzo
Hyun-Sung Khang, *Gente del mundo de la economía: Jang Hasung*, junio
Annamaria Kokenyne, *La respuesta a las oleadas de capital*, septiembre
M. Ayhan Kose y Eswar S. Prasad, *Mayoría de edad para los mercados emergentes*, diciembre
Laurence J. Kotlikoff, *Una crisis fiscal oculta*, septiembre
Michael Kumhof y Romain Rancière, *La deuda apalanca la desigualdad*, diciembre

L

- Prakash Loungani**, *¿Puede caer más el precio de la vivienda?*, marzo

M

- Hunter Monroe, Ana Carvajal y Catherine Pattillo**, *Los peligros de los Ponzis*, marzo

O

- Ceyda Oner**, *¿Qué es la inflación?* marzo; *¿Qué es el desempleo?*, septiembre
İnci Ötke-Robe y Ceyla Pazarsasioglu, *Riesgos bancarios*, diciembre

P

- Arvind Panagariya**, *Dejar atrás la pobreza*, septiembre
William Poole, *Principios para la reforma*, junio
Eswar Prasad, *Tras la caída*, junio

Q

- Marc Quintyn y Geneviève Verdier**, *Confiar en el gobierno*, diciembre

R

- Rodney Ramcharan**, *La desigualdad es indefendible*, septiembre
Scott Roger, *Veinte años de metas de inflación*, marzo
Andrew K. Rose y Mark M. Spiegel, *El "efecto olímpico" en el comercio*, marzo

S

- Anoop Singh**, *Asia marca el rumbo*, junio
Duvvuri Subbarao, *Redefinir los bancos centrales*, junio

U

- Olaf Unterberdoerster**, *Al servicio del progreso*, junio

V

- Vuelta a lo esencial**: *¿Qué es la inflación?*, marzo; *Oferta y demanda*, junio; *¿Qué es el desempleo?*, septiembre; *¿Qué son las externalidades?*, diciembre

W

- Simon Willson**, *Gente del mundo de la economía: Daron Acemoglu*, marzo; *Maria Ramos*, septiembre

Y

- Linda Yueh**, *Una China más fuerte*, junio

Z

- S. Raihan Zamil**, *El día del juicio*, septiembre
Min Zhu, *Asia y otros temas*, junio
Kim Zieschang, *El impacto del comercio*, diciembre
Andrew Zimbalist, *¿Merece la pena?*, marzo

CRÍTICAS DE LIBROS

- Deborah Brautigam**, *The Dragon's Gift: The Real Story of China in Africa*, diciembre
Barry Eichengreen, *Exorbitant Privilege: The Decline of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, diciembre
Martin Gilman, *No Precedent, No Plan: Inside Russia's 1998 Default*, septiembre
David Harvey, *The Enigma of Capital*, septiembre
R. Glenn Hubbard y William Duggan, *The Aid Trap: Hard Truths about Ending Poverty*, marzo
Harold James, *The Creation and Destruction of Value: The Globalization Cycle*, marzo
Simon Johnson y James Kwak, *13 Bankers: The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*, junio
Simon Kuper y Stefan Szymanski, *Soccernomics*, marzo
Henry M. Paulson, Jr., *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*, junio
Raghuram G. Rajan, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, junio
Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, marzo
Dani Rodrik, *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*, diciembre
Nouriel Roubini y Stephen Mihm, *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, septiembre
Andrew Sheng, *From Asian to Global Financial Crisis: An Asian Regulator's View of Unfettered Finance in the 1990s and 2000s*, junio
Muhammad Yunus, *Building Social Business: The New Kind of Capitalism That Serves Humanity's Most Pressing Needs*, junio

Presentamos la nueva biblioteca electrónica del FMI

Completa, influyente, indispensable



La biblioteca electrónica del FMI pone análisis exhaustivos de las finanzas mundiales al alcance de sus manos. Consulte publicaciones y libros influyentes, documentos de trabajo, estudios, datos y herramientas estadísticas del FMI. Obtenga la información que necesita de una fuente en la que confía.

Vea una demostración en www.beta-elibrary.imf.org

F O N D O M O N E T A R I O I N T E R N A C I O N A L

Finanzas & Desarrollo, diciembre de 2010 US\$8.00



MFISA2010Q04