



**FINANZAS y DESARROLLO**

Marzo de 2011 US\$8,00

**Aumento de los precios  
de los alimentos**

**Sanear las finanzas de la salud**

**Semblanza de Robert Solow**

**Camdessus y el sistema  
monetario**

**América  
Latina**

**¿Fin de los ciclos de auge y caída?**



## 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  
Natalie Ramírez-Djumena  
James Rowe  
Simon Willson

### ASISTENTES EDITORIALES

Maureen Burke  
Jacqueline Deslauriers

### 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               |
| Nicoletta Batini  | Laura Kodres               |
| Tim Callen        | Paolo Mauro                |
| Paul Cashin       | Gian Maria Milesi-Ferretti |
| Adrienne Cheasty  | Paul Mills                 |
| Alfredo Cuevas    | Martin Muhleisen           |
| Marcello Esteveão | Domenico Fanizza           |
| Uma Ramakrishnan  | James Gordon               |
| Abdelhak Senhadji |                            |

### EDICIÓN EN ESPAÑOL

Departamento de Tecnología  
y Servicios Generales

### COORDINADA POR:

Lourdes Reviriego  
Virginia Masoller

© 2011 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](http://www.imf.org/external/terms.htm) o envíe su solicitud por correo electrónico a [copyright@imf.org](mailto: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](http://www.copyright.com)) a un cargo nominal. Las opiniones expresadas en esta publicación son las de los autores indicados y no reflejan necesariamente la política del FMI.

### Suscripciones

#### Cambios de domicilio

#### Consultas sobre publicidad

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

**Postmaster:** send changes of address to Finance & Development, International Monetary Fund, Washington, DC, 20431, 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

Marzo de 2011 • Volumen 48 • Número 1

## ARTÍCULOS DE FONDO

### AMÉRICA LATINA: ¿FIN DE LOS CICLOS DE AUGE Y CAÍDA?

#### 8 Sustentar la transformación de América Latina

Gracias a los esfuerzos recientes, América Latina hoy tiene una oportunidad para realzar su perfil en el mercado mundial

*Nicolás Eyzaguirre*

#### 13 Acabando con la inestabilidad

Las reformas monetarias ayudaron a cinco países latinoamericanos a superar ciclos de crisis y lograr la estabilidad económica

*Jorge Iván Canales-Kriljenko, Luis I. Jácome, Ali Alichí e Ivan Luís de Oliveira Lima*

#### 16 Cara a cara con la productividad

No es la falta de inversión, sino la producción ineficiente lo que frena el ingreso en América Latina

*Eduardo Lora y Carmen Pagés*

#### 20 Distribuir la riqueza

La pobreza y la desigualdad han disminuido en América Latina en los últimos años, pero aún queda mucho por hacer

*Alicia Bárcena*

#### 22 Grandes esperanzas

El éxito económico de Brasil plantea expectativas más exigentes para el país, tanto a nivel interno como internacional

*Mário Mesquita*



### TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

#### 24 Sube el precio del menú

Los altos precios de los alimentos pueden persistir

*Thomas Helbling y Shaun Roache*

#### 30 La montaña rusa financiera

Los ciclos financieros suelen ser prolongados y profundos, y su interacción a menudo puede causar auges o colapsos

*Stijn Claessens, M. Ayhan Kose y Marco E. Terrones*

#### 34 Inversión y crecimiento

Reconsiderar el debate sobre productividad de la inversión pública en infraestructura

*Serkan Arslanalp, Fabian Bornhorst y Sanjeev Gupta*

#### 38 Alza o baja

Mientras unos predicen deflación en las economías avanzadas después de la crisis, otros presagian fuerte inflación. Ambos grupos probablemente se preocupan demasiado

*André Meier*

#### 42 Sanear las finanzas de la salud

La atención de la salud plantea un reto fiscal impresionante, pero las reformas pueden ayudar a controlar o desacelerar el aumento del gasto

*Benedict Clements, David Coady, Baoping Shang y Justin Tyson*



## América Latina recupera su ritmo

**D**ESDE hace mucho, América Latina ha sido tierra de paradojas y contrastes: prosperidad y pobreza, independencia y dependencia, estabilidad e inestabilidad.

Pero las cosas quizás estén cambiando. Dejando atrás un legado de auge y colapso, la región ha prosperado en el último decenio. El crecimiento acelerado y sostenido del producto durante gran parte de la década de 2000 estuvo acompañado por grandes mejoras de las condiciones sociales. Además, la región afianzó sus fundamentos económicos y su capacidad de resistencia a los shocks; gracias a ello, el impacto de la crisis mundial reciente fue en la mayoría de los casos menos fuerte y de más corta duración en comparación con la devastación económica sufrida en otros episodios de turbulencia internacional.

En nuestro artículo principal, Nicolás Eyzaguirre, Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, señala que América Latina tiene la posibilidad de adquirir mayor protagonismo económico mundial. Pero incrementar la productividad y la competitividad sigue siendo un reto principal, y es necesario repartir más ampliamente los frutos de los logros alcanzados. En otros artículos se examinan las perspectivas de Brasil, la desigualdad en América Latina y cómo aumentar la productividad.

\* \* \*

También analizamos el incremento de los precios de los productos agrícolas, en particular de los alimentos, dados sus efectos

adversos sobre la pobreza y la inflación en muchos países de bajo y mediano ingreso, y la balanza de pagos en el caso de los países importadores.

En un momento en que las autoridades económicas luchan por reforzar la estabilidad del sistema monetario internacional tras la crisis financiera mundial, entrevistamos al ex Director Gerente del FMI, Michel Camdessus, quién dirigió al grupo de expertos encargados de generar ideas sobre este tema. Camdessus analiza las medidas propuestas para que el sistema sea más seguro.

También conversamos con el gurú del crecimiento, Robert Solow, galardonado con el Premio Nobel en 1987, sobre las enseñanzas de la crisis económica mundial. Según Solow, los economistas deberían entender que en el mundo moderno es imposible dedicarse a la macroeconomía sin tomar en cuenta las finanzas y que los mercados financieros no son necesariamente estables o capaces de autocorregirse.

Además, ahora que el foco de atención se centra tanto en el nivel de deuda pública, en *Bajo la lupa* utilizamos una nueva base de datos del FMI que examina la acumulación de deuda desde 1880, pasando por la Gran Depresión, hasta hoy. Para complementar este artículo, consulte la fascinante galería de imágenes en nuestro sitio web: [www.imf.org/fandd](http://www.imf.org/fandd)

**Jeremy Clift**  
Director

### 48 **Gobiernos libres, buenas políticas**

Las reformas económicas pueden asustar a los políticos, pero la democracia y la liberalización económica suelen ir de la mano

*Paola Giuliano, Prachi Mishra y Antonio Spilimbergo*

### 52 **Veteranos del sistema**

Ideas para fortalecer el sistema monetario internacional  
*F&D* entrevista a Michel Camdessus

## DEPARTAMENTOS

### 2 **Notas breves**

### 4 **Gente del mundo de la economía**

#### **Brillantez residual**

*Atish Rex Ghosh* traza una semblanza de Robert Solow

### 28 **Bajo la lupa**

#### **Crónica de la deuda mundial**

Cómo ha evolucionado la deuda desde 1880

*S. Ali Abbas, Nazim Belhocine, Asmaa El-Ganainy y Mark Horton*

### 46 **Vuelta a lo esencial**

#### **¿Qué son los servicios financieros?**

Cómo los consumidores y las empresas adquieren bienes financieros, como por ejemplo préstamos y seguros

*Irena Asmundson*

### 54 **Críticas de libros**

*When Money Dies: The Nightmare of Deficit*

*Spending, Devaluation, and Hyperinflation in Weimar Germany*, Adam Ferguson

*The Next Convergence: The Future of Economic*

*Growth in a Multispeed World*, Michael Spence

*Moneymakers: The Wicked Lives and Surprising*

*Adventures of Three Notorious Counterfeiters*,

Ben Tarnoff

### 57 **Un vistazo a las cifras**

#### **Más acceso**

El acceso a servicios financieros básicos en los países de bajo ingreso está en aumento

*Atsushi Oshima y James A. Chan*

**Fotografías:** Portada, Aldo Sessa/Getty Images; pág. 2, Theo Allofs/Corbis, Imaginechina/Corbis; pág. 3, U.K. Department for International Development, Eduardo Munoz/Corbis; págs. 4-5, Atish Rex Ghosh/FMI; págs. 8-9, Bertrand Gardel/Corbis; pág. 13, Bloomberg via Getty Images; pág. 16, Robert van der Hilst/Corbis; pág. 20, Uwe Ansapach/dpa/Corbis; pág. 22, Ricardo Moraes/Corbis; pág. 24, Shawn Baldwin/Corbis; pág. 28, Bettmann/Corbis (2), akg-images/Newscom; pág. 29, Monika Graff/UPI/Newscom; pág. 30, Jon Hicks/Corbis; pág. 34, Simon Willson/FMI; pág. 38, Rehan Khan/epa/Corbis; pág. 42, Chung Sung-Jun/Getty Images; pág. 48, Peter Turnley/Corbis; pág. 52, Henrik Gschwindt de Gyor/FMI; págs. 54, 56, Michael Spiloto/FMI.

Lea la edición digital en [www.imf.org/fandd](http://www.imf.org/fandd)

## El FMI insta a aplicar reformas sistémicas

El Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, advirtió recientemente que la falta de acción en torno a la reforma del sistema monetario internacional podría sembrar las semillas de la próxima crisis.

“Los desequilibrios mundiales se han hecho presentes nuevamente, y los temas que nos preocupaban antes de la crisis —la abundancia de flujos de capital volátiles, las presiones cambiarias, los excesos de reservas en rápida expansión— han pasado otra vez a primer plano”, afirmó Strauss-Kahn durante una mesa redonda sobre el sistema monetario internacional celebrada el 10 de febrero en la sede del FMI en Washington.

No obstante, señaló, las reformas del sistema monetario internacional podrían, “apuntalar la recuperación y fortalecer la capacidad del sistema para impedir crisis futuras”.

Strauss-Kahn destacó en particular tres aspectos de esta reforma: reforzar la cooperación en materia de políticas, reducir la volatilidad de los flujos de capital y los tipos de cambio, y mejorar el suministro de liquidez en tiempos de volatilidad extrema.

Strauss-Kahn señaló que, con el tiempo, el activo de reserva internacional del FMI —los derechos especiales de giro, o DEG— quizá podría contribuir a fomentar la estabilidad del sistema monetario.



Tigre en el Parque Nacional de Bandhavgarh, India.

## Negocios oscuros

El Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente anunció que India será el país anfitrión de la celebración del Día Mundial del Medio Ambiente 2011 el 5 de junio. El tema de este año, “Bosques: La naturaleza a su servicio”, pone de relieve el vínculo intrínseco entre la calidad de vida y la salud de los bosques y ecosistemas forestales.

India es un país de 1.200 millones de personas que continúan ejerciendo presión sobre los bosques, especialmente en las zonas muy pobladas donde se cultivan tierras marginales y donde el pastoreo excesivo contribuye a la desertificación.

Pero el Gobierno indio ha hallado soluciones. Si bien las presiones socioeconómicas que afectan a los bosques del país son enormes, India ha instituido un sistema de plantación de árboles para luchar contra la degradación y desertificación de las tierras, que incluye cortinas cortavientos y barreras de resguardo para proteger las tierras agrícolas.

A fin de conservar sus ecosistemas esenciales, India ha iniciado varios proyectos para realizar un seguimiento de la evolución de los recursos naturales del país, incluido el denominado “Sunderbans”, el mayor manglar del mundo donde habita el tigre, una de las especies más emblemáticas de India.



Madre con su hijo en Guiyang, China.

## Educación preescolar

La inversión en educación y desarrollo preescolar produce un alto rendimiento económico, es la estrategia más eficaz en función de los costos para interrumpir la transmisión intergeneracional de la pobreza, y mejora la productividad y la cohesión social a largo plazo, señala un nuevo estudio del Banco Mundial.

En *Early Childhood Development and Education in China: Breaking the Cycle of Poverty and Improving Future Competitiveness* se observa que el cuidado prenatal y la calidad de vida en los primeros seis años de los niños afecta a su desarrollo físico y cerebral y sienta las bases para su posterior desarrollo cognitivo y socioemocional. En el informe —elaborado conjuntamente por el Banco Mundial y el Gobierno de China— se presentan propuestas para el desarrollo humano mediante la inversión en desarrollo y educación preescolar.

“En China, nacen cada año unos 16 millones de niños. Si no se aprovecha la oportunidad que ofrece este período preescolar, será mucho más difícil y costoso construir una vida exitosa en el futuro”, señaló Zhao Baige, Viceministro de la Comisión Nacional de Población y Planificación Familiar de China.

## El FMI inaugura un blog en español

El FMI inauguró un blog en español para América Latina, “Diálogo a fondo”, que se centra en cuestiones internacionales y temas económicos relacionados con esta región. Este nuevo blog complementa el blog del FMI en inglés, iMFdirect.



## Avances en París

En la reunión ministerial del Grupo de los Veinte (G-20) celebrada en París el 18 y 19 de febrero, los dirigentes convinieron en una serie de indicadores para calcular los desequilibrios económicos mundiales.

Este acuerdo representa el último paso en la aplicación del denominado “proceso de evaluación mutua” (PEM), diseñado para mejorar la colaboración en materia de políticas y reducir los desequilibrios mundiales. El PEM se originó en la Cumbre del G-20 celebrada en Pittsburgh en septiembre de 2009, donde los dirigentes aprobaron el “Marco para el Crecimiento Vigoroso, Sostenible y Equilibrado”, un proceso multilateral a través del cual los países del G-20 definen objetivos generales

para la economía mundial y las políticas que se necesitan para alcanzarlos. En Pittsburgh, los dirigentes también se comprometieron a facilitar la “evaluación mutua” de su avance hacia el cumplimiento de estos objetivos económicos comunes.

En su próxima reunión en abril, el G-20 prevé establecer las directrices con respecto a las cuales se evaluará cada uno de los indicadores acordados en París.

El FMI brinda apoyo analítico y técnico para este proceso, con la colaboración de otros organismos internacionales. Si se aplica de manera eficaz, señaló el Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, el PEM podría generar un crecimiento mucho más fuerte, empleo y reducción de la pobreza.



Nemat Shafik

## Nemat Shafik se incorpora al FMI

El FMI nombra a Nemat Shafik Subdirectora Gerente para reemplazar a Murilo Portugal, que renunció a su cargo a principios de marzo.

Shafik ocupó los cargos de Secretaria Permanente del Departamento de Desarrollo Internacional del Reino Unido desde 2008 y, anteriormente, de Vicepresidenta en el Banco Mundial.

Shafik, ciudadana egipcia, británica y estadounidense, tiene un doctorado en Economía de la Universidad de Oxford. Ha publicado numerosos estudios, especialmente sobre Oriente Medio y Norte de África, y ha enseñado en la Escuela de Negocios Wharton de la Universidad de Pennsylvania y en la Universidad de Georgetown.

## Calendario 2011

**25–28 de marzo, Calgary, Canadá**

Reunión Anual del Banco Interamericano de Desarrollo

**16–17 de abril, Washington, EE.UU.**

Reuniones de Primavera del FMI y el Banco Mundial

**3–6 de mayo, Hanoi, Vietnam**

Reunión Anual del Banco Asiático de Desarrollo

**20–21 de mayo, Astana, Kazajistán**

Reunión Anual del Banco Europeo de Reconstrucción y Fomento

**26–27 de mayo, Deauville, Francia**

Cumbre del Grupo de los Ocho

**6–9 de junio, Montreal, Canadá**

Foro Económico Internacional de las Américas

**9–10 de junio, Lisboa, Portugal**

Reunión Anual del Banco Africano de Desarrollo

**23 de septiembre, Washington**

Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial

**3–4 de noviembre, Cannes, Francia**

Cumbre del Grupo de los Veinte

## Esperanza para Haití

El PIB de Haití puede crecer 6%–8% al año en los próximos diez años si se aplican las políticas públicas adecuadas, el sector privado participa en el proceso y se mantiene el apoyo de la comunidad internacional, según el reciente informe *Private Sector Development in Haiti: Opportunities for Investment, Job Creation and Growth*, emitido por el Foro Económico Mundial, junto con el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y la Corporación Financiera Internacional.

Pese a las dificultades que afronta el país, existen oportunidades de inversión rentables, y la mayor participación del sector privado hoy creará nuevas oportunidades en el futuro, señala el informe.



Edificio de Digicel en Port-au-Prince: El mercado de las telecomunicaciones de Haití podría duplicarse en los próximos cinco años.

# Brillantez residual

Atish Rex Ghosh traza una semblanza de Robert Solow

**N**O USA el correo electrónico, pero su nombre está inextricablemente ligado al progreso tecnológico. Un ávido navegante que nunca se aleja demasiado de la costa, Robert Solow es una de las mentes más aventureras de la ciencia económica, pero trabajó en el mismo despacho universitario con vista al río Charles y a la ciudad de Boston por más de medio siglo.

Solow desarrolló un modelo que cambió radicalmente la investigación sobre la forma en que se desarrollan y crecen las economías. El ahora Profesor Emérito del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) obtuvo el Premio Nobel de Economía en 1987 por su contribución fundamental a la teoría del crecimiento.

“He aquí un estudioso cuya labor ha dejado una impronta indeleble en su disciplina”, dijo el profesor de Princeton Alan Blinder. “No solo un modelo, sino ¡hasta un residuo lleva su nombre!” (Blinder, 1989).

## Hijo de la Depresión

Me reuní con Solow en su oficina del Departamento de Economía de MIT, que había ocupado durante casi 60 años y abandonaría unas semanas después. “Este el único cargo académico de tiempo completo que he tenido jamás. De modo que no soy ave de paso; aquí me afínque”.

Como profesor asistente nunca habría merecido una oficina tan magnífica, aclara, pero como al mudarse el Departamento de Economía a su nuevo edificio en 1952, Solow —que solo un par de años antes se había incorporado al cuerpo docente— ya era un estrecho amigo y colega de Paul Samuelson, uno de los más importantes teóricos económicos del siglo XX, se le asignó el despacho de al lado de éste, cuya oficina no podía ser otra que la mejor.

Nacido en Nueva York en 1924, Solow ha vivido tanto la Gran Depresión como la Gran Recesión. La primera dejó en

él, como en muchos futuros pioneros de la ciencia económica, una huella imborrable. Aun siendo un niño, se daba cuenta de que algo malo había ocurrido y que había mucha gente sin empleo, pobre y hambrienta. Seguramente esa experiencia ha influido en sus actitudes hasta el día de hoy.

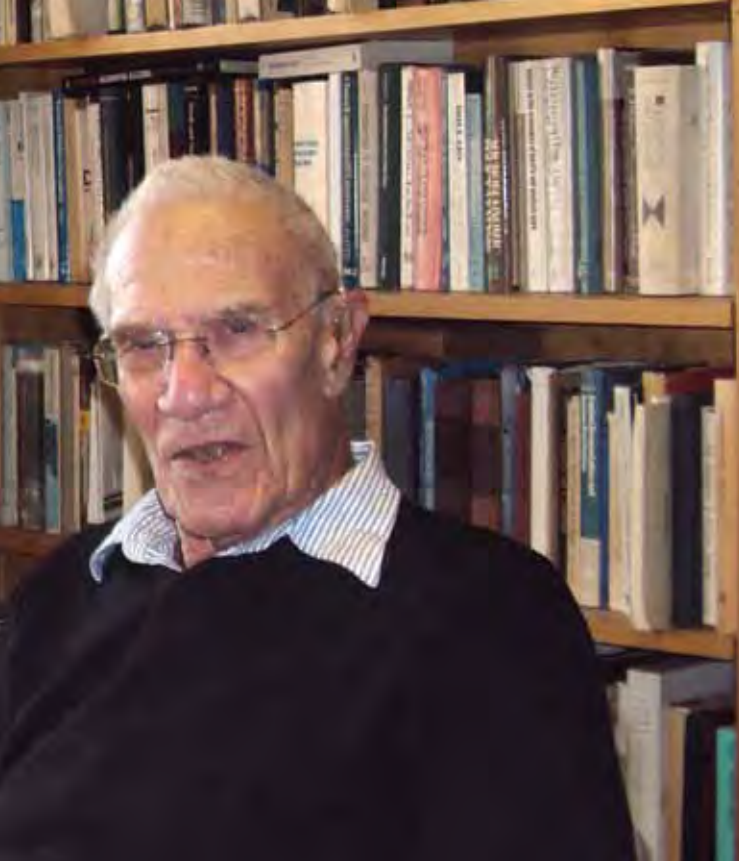
Llegó a Harvard como becario a los 16 años y su interés en los factores subyacentes de los trastornos sociales lo llevó a estudiar sociología y antropología, junto con algo de economía elemental (y estudios de economía no tan elemental como *Structure of the American Economy*, de Wassily Leontief). Pero el ataque a Pearl Harbor en diciembre de 1941 lo movió a dejar sus estudios y alistarse como soldado en el ejército de Estados Unidos. Si hubiera esperado hasta graduarse, podría haberse incorporado como oficial, pero derrotar al nazismo era lo más importante en ese momento, según declara. Ingresó a una unidad de inteligencia de señales (conocía el código Morse y sabía alemán) y cumplió servicio activo en Norte de África e Italia.

A su regreso se casó con la historiadora económica Barbara Lewis, su novia de entonces y su esposa desde hace más de 65 años.

Cuando volvió a Harvard en 1945, decidió —por sugerencia de Lewis— estudiar Economía, y así pasó a ser alumno de Leontief, su asistente de investigación y, finalmente, su amigo de toda la vida. Atribuye a Leontief su transformación de estudiante graduado a economista profesional.

En sus estudios universitarios previos, Solow no había recibido entrenamiento matemático y, cansado de que se le asignaran para leer y analizar documentos no técnicos, se inscribió en cursos de matemáticas a fin de aprender cálculo y álgebra lineal.

Esa decisión no solo le ganó el cargo de profesor asistente de probabilidad y estadística en MIT, sino que también lo



convirtió en un economista capaz de hablar el mismo lenguaje que Samuelson y ponerse intelectualmente a su nivel, una hazaña que compara con “correr a la máxima velocidad, todo el tiempo”. Samuelson, a su vez, describió a Solow como un “consumado economista de economistas”.

Ambos fueron colegas y amigos durante los siguientes 60 años, y cuando a Solow se le ofrecía un cargo en otra universidad, exigía como condición que la oficina de Samuelson se mudara junto con la suya. Esto nunca se concretó, y fue una de las razones por la que ambos hombres terminaron desarrollando toda su carrera en MIT.

### Reconstrucción y descolonización

En los años cincuenta, la reconstrucción en los países industrializados y el desarrollo económico de las ex colonias hicieron de la teoría del crecimiento el tema obligado para los economistas. Roy Harrod en 1939 y Evsey Domar a partir de 1946 habían establecido que el crecimiento estacionario a largo plazo era algo posible pero sumamente improbable, un resultado “al filo de la navaja” en los modelos macroeconómicos de la época. Para que el crecimiento fuera constante, la tasa de ahorro de la economía debía igualar exactamente el resultado de multiplicar el coeficiente de capital-producto por la tasa de crecimiento de la fuerza laboral.

Pero en el modelo de crecimiento de Harrod-Domar, esas tres variables —tasa de ahorro, coeficiente capital-producto y crecimiento de la fuerza laboral— eran fijas y exógenas, dadas por los supuestos sobre preferencias, tecnología y características demográficas, respectivamente. No había razón para que la igualdad requerida se mantuviera, y, sin ella, el modelo predecía que la economía experimentaría fluctuaciones cada vez mayores.

Solow aportó al debate dos valiosas ideas. Primero, pese a la recesión de la década de 1890, la Gran Depresión y la Segunda

Guerra Mundial, consideraba históricamente insostenible que la característica principal de las economías capitalistas fuera una volatilidad explosiva (que crecieran sin límites o bien se contrajeran hasta desaparecer) en lugar de un crecimiento estable (con crisis ocasionales). También disintió con las predicciones de que una tasa de ahorro más alta determinaría un mayor crecimiento a largo plazo.

Segundo, de los factores exógenos del modelo Harrod-Domar, la atención de Solow se centró naturalmente en su especialidad: el lado de la producción. Esta elección cimentó su reputación. En su estudio de 1956 “A Contribution to the Theory of Economic Growth” [“Una contribución a la teoría del crecimiento económico”] mostró que al relajar la tecnología de producción para permitir un coeficiente flexible de capital-producto, el crecimiento en estado estacionario no era solo un resultado posible sino natural. La teoría del crecimiento podía liberarse de las configuraciones finamente equilibradas. Y como cualquier estudiante de economía hoy sabe, en el modelo de Solow la tasa de crecimiento a largo plazo es independiente de la tasa de ahorro.

No satisfecho con la perspectiva de que los teóricos del crecimiento hicieran correr ríos de tinta tras esa publicación de 1956, en 1957 Solow también sacudió a los empiristas con su artículo “Technical Change and the Aggregate Production Function”. Usó su modelo teórico para descomponer las fuentes de crecimiento entre capital, trabajo y progreso tecnológico, y mostró que el cambio tecnológico, más que la acumulación de capital, era el principal motor del crecimiento a largo plazo. Este “residuo del cambio tecnológico”, la parte del crecimiento que no puede explicarse por factores identificables como la acumulación de capital o el crecimiento de la fuerza laboral, llevaría su nombre para siempre.

### El residuo de Solow

Irónicamente, el tamaño del residuo y su importancia en la explicación del crecimiento sorprendieron al mismo Solow, aun cuando una predicción central de su modelo es que el crecimiento a largo plazo solo puede provenir del progreso tecnológico. Su siguiente estudio importante —sobre la tecnología incorporada— fue un intento de dar a la acumulación de capital un mayor papel en el crecimiento a largo plazo.

La labor de Solow ha influido mucho en las políticas orientadas a dar más financiamiento a la investigación y el desarrollo tecnológicos para estimular el crecimiento económico (véase el recuadro).

Solow concibió su modelo exclusivamente en función de las economías avanzadas como Estados Unidos, pero luego se convenció de que también es aplicable a los países en desarrollo, siempre que existan las condiciones institucionales previas. (Atribuye el crecimiento espectacular de China a sus altas tasas de inversión y a la decisión del gobierno de llevar la economía a la frontera tecnológica).

No duda en reconocer su deuda intelectual con la labor de Arthur Lewis sobre el crecimiento en los países con superávit laboral, ni en dar el debido crédito a Trevor Swan, que en forma independiente llegó prácticamente al mismo modelo

casi en el mismo momento, pero sin recibir nunca un reconocimiento similar al otorgado a Solow.

En un estudio de 2007 Solow especula sobre la razón por la que su trabajo atrajo más atención. Primero, Swan presentó su modelo en términos de una función de producción específica (Cobb-Douglas), mientras que el supuesto más general de Solow resultó más sencillo y transparente. Segundo, el modelo de Swan, que incluía un apéndice importante sobre el capital, fue percibido como una respuesta a Joan Robinson, Piero Sraffa y otros, envueltos en la “controversia de Cambridge” sobre la medición del capital en los modelos económicos, y por lo tanto quedó relegado cuando la profesión perdió interés en el tema. Y tercero, Solow era un estadounidense que publicaba sus estudios en *Quarterly Journal of Economics*, mientras que el australiano Swan lo hacía 10 meses más tarde en *Economic Record*, publicación de menor alcance. Sí está claro que a través de los años Solow ha hecho lo que la reconocida economista Barbara Spencer, hija de Trevor Swan, califica como “generosos esfuerzos” para garantizar que el trabajo de su padre no pasara desapercibido.

Solow gozó de un temprano reconocimiento por su talento. Recibió el premio John Bates Clark, que otorga la Asociación Económica Americana al economista más influyente y menor de 40 años. También trabajó para el Consejo de Asesores Económicos del Presidente John F. Kennedy en los años sesenta y presidió la Asociación Económica Americana en 1979.

### Una combinación irresistible

La combinación del éxito empírico y la sencillez analítica del modelo de Solow resultó irresistible para los economistas de diversos campos que buscaban un modelo “todoterreno”, pero Solow solía desaprobador la forma en que se lo utilizaba. Economistas que trabajaban en subdisciplinas separadas no

#### Incorporar la investigación del sector privado

Solow cree que los economistas que trabajan en los claustros universitarios deben interactuar mucho más con quienes lo hacen en laboratorios de investigación del sector privado.

A los economistas que desarrollan modelos del progreso tecnológico les convendría pasar más tiempo en esos laboratorios para apreciar mejor el carácter aleatorio del progreso científico y la interacción entre el proceso creativo y los incentivos de las empresas con fines de lucro. Solow lo sabe bien: trabajó ocho años en el comité de asesoría científica de General Motors, cuyos laboratorios de investigación son “del tamaño de una universidad pequeña”.

Dice estar convencido de que el problema es que siempre habrá para los economistas un elemento exógeno en el progreso tecnológico porque hay un elemento exógeno en la ciencia. Cualquier científico o ingeniero analítico sabe que cuando se trabaja en algo, a menudo se termina resolviendo un problema distinto del estudiado. Por eso, desde el punto de vista de la economía, lo que proviene de la ciencia y la ingeniería es exógeno, una realidad que la bibliografía sobre el crecimiento endógeno no parece reflejar.

tardaron en adoptar el modelo para sus propios fines, desde explicaciones del ciclo empresarial y económico hasta mejoras en la variedad e innovación de los productos.

Solow emergió como un firme crítico del creciente campo de la *teoría del ciclo económico real*, que tomaba su propio modelo para explicar las fluctuaciones macroeconómicas de corto plazo y sostenía que las recesiones no eran resultado de algunas fallas del mercado, sino que eran formas de comportamiento eficiente del mercado. Sobre las teorías del desempleo, ha sostenido que las fallas del mercado de trabajo deben ser un componente central del análisis del ciclo económico, en lugar de partir de un supuesto que las pase por alto.

Desde entonces, al igual que la mayoría de los estudiosos de los ciclos económicos, Solow ha expresado su beneplácito ante el desarrollo de los enfoques nekeynesianos de la macroeconomía y su esperanza de que la introducción de los precios “rígidos” (o de ajuste lento), la competencia monopólica y otras imperfecciones del mercado en la teoría macroeconómica ofrezca por fin una base más sólida para el análisis a corto plazo.

El éxito en la ciencia económica no está exento de cierta cuota de ironía. Así como Solow era reacio a proyectar directamente su experiencia de la Depresión y la Segunda Guerra Mundial en una explosiva teoría del crecimiento a largo plazo, nunca pensó que su modelo de crecimiento describiera adecuadamente las fluctuaciones a corto plazo. De hecho, en el artículo de 1956 recalca que el suyo era un modelo de crecimiento a largo plazo, no de los movimientos del ciclo económico. Sin embargo, en los años sesenta y setenta, Solow abordó aspectos de la teoría del ciclo económico con una variada serie de economistas, como Joseph Stiglitz y Blinder. Vinculó el comportamiento a corto plazo de la economía con la rigidez de precios y salarios y defendió las predicciones keynesianas sobre la eficacia de la política fiscal contra los argumentos monetaristas que sostenían que el endeudamiento del gobierno desplazaría el del sector privado. Se mostró entonces como un ingenioso crítico de los economistas que abogaban por una intervención extrema del gobierno en la economía, o por su ausencia total. “A Milton Friedman todo le recuerda la oferta monetaria”, bromeó una vez. “A mí todo me recuerda el sexo, pero trato de que no se note en mis escritos”.

### Resurgimiento de la teoría del crecimiento

Cuando Solow viajó a Estocolmo a instancias de la Real Academia Sueca de las Ciencias para recibir el Premio Nobel de economía de 1987, la teoría del crecimiento estaba resurgiendo. Paul Romer y Robert Lucas, entre otros, plantearon su disconformidad con que la tasa de crecimiento en estado estacionario a largo plazo fuera determinada solamente por un “proceso tecnológico” externo. Solow está totalmente de acuerdo. Su propia labor teórica y empírica había mostrado la importancia del progreso tecnológico para explicar el crecimiento, y ahora la profesión buscaba comprender mejor qué impulsa ese progreso y por ende qué impulsa el crecimiento.

En el aluvión de estudios posteriores se propusieron tres tipos de teorías. Algunos de los primeros aportes, como el de

Romer, sostenían que el crecimiento en estado estacionario era posible aun cuando no hubiera progreso tecnológico, en tanto el capital no tuviera rendimientos marginales decrecientes. Una segunda corriente añadió otros factores acumulables como el capital humano. La última categoría de estudios se propuso modelar explícitamente el proceso de innovación tecnológica. Solow considera esta corriente como más interesante, aunque también piensa que los economistas tienen mucho que aprender sobre el proceso de innovación científica y tecnológica. La innovación para producir nuevas variedades de productos, o productos de mayor calidad, se modeló como una decisión de negocios activa de las empresas. Las políticas gubernamentales sobre acumulación de capital y los incentivos a la investigación y el desarrollo podrían ahora, al menos en teoría, afectar la tasa de crecimiento a largo plazo de la economía.

Los resultados de ese nuevo campo de la *teoría del crecimiento endógeno* eran atractivos para los economistas y las autoridades, al punto que en 1994 incluso Gordon Brown, futuro ministro de Hacienda y luego Primer Ministro británico, se refirió a esa teoría como piedra angular de su propuesta. Aunque Solow cree que es la vía más prometedora para explicar el crecimiento a largo plazo, también considera que tratar la innovación tecnológica simplemente como otro producto —el resultado mecánico de una función de producción— es una falta total de realismo.

### Aprender de la crisis

Solow opina que en vísperas de la crisis financiera mundial de 2008 la macroeconomía había quedado prisionera de sus propios modelos (agente representativo, ciclo económico real, equilibrio sin fricciones). No es que atribuya la crisis en sí a que los economistas usaran o no el modelo correcto, sino más bien a la creencia de que “si el mercado de la mermelada de naranja se autorregula, el mercado de títulos de renta fija también debe ser autorregulado”. Los economistas, afirma, contribuyeron a fomentar tal creencia, pero, aun sin ese aval, demasiadas personas ganaban demasiado dinero a partir de esa premisa como para que esta no se arraigara.

Hay dos lecciones que a Solow le gustaría que los economistas consideraran seriamente: la primera es que en el mundo moderno es imposible dedicarse a la macroeconomía sin tomar en cuenta las finanzas y, la segunda, que los mercados financieros no son necesariamente estables o capaces de autocorregirse. Solow desearía poder llegar a ver si los macroeconomistas efectivamente aprovechan las lecciones de la crisis, dado lo mucho que puede enseñar la observación de las grandes desviaciones.

### El poder de los grupos

Haciendo gala de un cáustico humor, Solow dice que trata de no tomarse a sí mismo demasiado en serio. Su contribución a un libro sobre la filosofía de vida de economistas famosos fue un ensayo sobre “el afrontamiento”, y cree más en el valor de los logros grupales que de los individuales.

Recuerda que tuvo la suerte de ser parte de un grupo así cuando sirvió en el ejército, cuando integró el Departamento de

Economía de MIT y cuando trabajó para el Consejo de Asesores Económicos desde 1961 a 1963 con personalidades como Walter Heller, Arthur Okun y Kenneth Arrow. Afirma que si uno quiere hacer un progreso intelectual, lo realmente importante es crear buenas comunidades que trabajen bien en conjunto, ya que si se tiene éxito, se eleva la moral y se logran más éxitos.

## En sus reflexiones finales declara [. . .] “que lo más importante en el éxito intelectual es ser parte de un grupo que mantenga alta la moral”.

Al caer la tarde tomo algunas fotografías de Solow en su oficina llena de libros. Aunque no se lo pregunto, creo que no lo entristece abandonarla. Solow transmite una sensación de satisfacción, como si estuviera seguro de haber dado un nuevo punto de partida a la profesión y se dispusiera ahora a pasar la posta a la siguiente generación.

En sus reflexiones finales declara haber aprendido, como una de las lecciones de su trabajo y de su vida, “que lo más importante en el éxito intelectual es ser parte de un grupo que mantenga alta la moral y que los avances los logran las comunidades intelectuales, no los individuos, algo que los Premios Nobel y distinciones similares suelen ocultar”.

Esas palabras reflejan su insistencia en reconocer lo que otros aportaron a sus éxitos. Al verlo descender la escalinata del edificio para encontrarse con su esposa, me sorprende que alguien que ha logrado tanto en su profesión —y para ella— sea tan sencillo. Un hombre modesto, con muchos motivos para enorgullecerse. ■

*Atish Rex Ghosh es Director Adjunto en el Departamento de Estudios del FMI y autor de Nineteenth Street, NW. Suman Basu, que colaboró en la preparación de este artículo, participa en el Programa para Economistas de ese departamento.*

### Referencias:

- Blinder, Alan, 1989, “In Honor of Robert M. Solow: Nobel Laureate in 1987”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 3, No. 3.
- Dimand, Robert, y Barbara Spencer, “Trevor Swan and the Neoclassical Growth Model”, *NBER Working Paper 13950* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Samuelson, Paul, 1989, “Robert Solow: An Affectionate Portrait”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 3, No. 3, págs. 91–7.
- Solow, Robert, 1956, “A Contribution to the Theory of Economic Growth”, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 70, No. 1, págs. 65–94.
- , 1957, “Technical Change and the Aggregate Production Function”, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 39, No. 3, págs. 312–320.
- , 2007, “The Last 50 Years in Growth Theory and the Next 10”, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 23, No. 1, págs. 3–14.

# Sustentar la *transformación* de América Latina

Gracias a los esfuerzos recientes, América Latina hoy tiene una oportunidad para realzar su perfil en el mercado mundial

Nicolás Eyzaguirre

“**N**O HAY nada más alegre que una fiesta mexicana, pero también no hay nada más triste”, escribió el poeta Octavio Paz, ganador del Premio Nobel, en *El laberinto de la soledad*. “Entre nosotros la fiesta es una explosión, un estallido. Muerte y vida, júbilo y lamento, canto y aullido se alían en nuestros festejos”.

En toda América Latina, los países se sumarán pronto a México para festejar sus bicentenarios de la independencia. Hay muchas razones por las

cuales América Latina puede sentirse orgullosa de lo logrado en los dos últimos siglos, y en la última década. Pero a pesar de su potencial, la región sigue siendo subdesarrollada y es profundamente desigual, y alrededor de un tercio de su población vive en la pobreza.

Desde hace mucho, América Latina ha sido tierra de paradojas y contrastes: prosperidad y pobreza, independencia y dependencia, estabilidad e inestabilidad.

Pero las cosas quizás estén cambiando. Dejando atrás un legado de auge y colapso, la región ha



Distrito Federal de la Ciudad de México, México.

prosperado en el último decenio. El crecimiento acelerado y sostenido del producto durante gran parte de la década de 2000 estuvo acompañado por grandes mejoras de las condiciones sociales. Además, la región afianzó sus fundamentos económicos y su capacidad de resistencia a los shocks; gracias a ello, el impacto de la crisis mundial reciente fue en la mayoría de los casos menos fuerte y de más corta duración en comparación con la devastación económica sufrida en otros episodios de turbulencia internacional.

Superada la crisis, la región —dotada de abundantes materias primas y favorecida ahora por condiciones externas benignas— tiene grandes oportunidades económicas y la posibilidad de adquirir mayor protagonismo económico mundial. Tres países

latinoamericanos —Argentina, Brasil y México— pertenecen al Grupo de los Veinte (G-20), al que le toca un papel cada vez más importante en la tarea de moldear la economía mundial. América Latina puede avanzar aún más aprovechando el progreso reciente para consolidar la estabilidad económica y abordar decisivamente problemas estructurales persistentes, como la baja productividad y la profunda desigualdad.

### La mejora de las políticas

La mejora de la política económica jugó un papel fundamental en el reciente éxito relativo de la región, que está respaldado por un consenso social mucho más amplio en torno a la importancia de la estabilidad macroeconómica. De hecho, en muchos países la transferencia democrática de poder entre gobiernos electos de distinta orientación política no ha alterado la prudencia macroeconómica. Al mismo tiempo, gracias a las condiciones externas generalmente favorables vigentes durante gran parte de la última década, resultó más fácil contener los déficits fiscales.

El fortalecimiento de las políticas macroeconómicas se tradujo en una nueva capacidad de resistencia. La región salió relativamente ilesa de la crisis económica internacional de 2008–09. Tras sufrir una fuerte contracción a fines de 2008, el producto había repuntado para mediados de 2009 en muchos países (gráfico 1). La mejora de las finanzas públicas, la reducción de la deuda externa, el aumento de las reservas internacionales, la flexibilización de los tipos de cambio y la adopción de una regulación y supervisión financiera más estricta en los años previos a la crisis internacional contribuyeron mucho a limitar su impacto en la región.

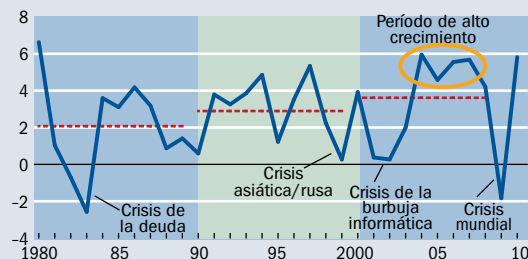
Esto sucedió en parte porque América Latina no tuvo que enfrentar problemas propios: a diferencia de shocks internacionales como los ocurridos en 1982, 1998 y 2001, la región se encontraba en una posición más sólida para poder contrarrestar los efectos de la recesión mundial (gráfico 2). Esta vez, muchos gobiernos y bancos centrales pudieron amortiguar el impacto en el producto y el empleo incrementando el gasto público y reduciendo las tasas de interés, y permitiendo al mismo tiempo la depreciación del tipo de cambio. Así, con la depreciación de la moneda, América Latina logró afrontar los shocks externos sin experimentar una fuerte sacudida inflacionaria ni trastornos generalizados en el sistema financiero.

Gráfico 1

## Una montaña rusa

El crecimiento de América Latina desde 1980 ha sido errático, pero con tendencia ascendente y una recuperación notable tras la crisis.

(crecimiento del PIB real, variación porcentual anual)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*; y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: La línea roja representa el crecimiento promedio de cada década; en la década de 2000, abarca el período 2000-08, previo a la crisis.

Hoy, la mejora del nivel de vida es incluso más generalizada que en otros períodos de expansión económica. Las tasas de pobreza disminuyeron en más de 10 puntos porcentuales entre 2002 y 2008, lo cual permitió que más de 40 millones de personas salieran de la pobreza. La distribución del ingreso —uno de los problemas persistentes de la región— también mejoró en 15 de 18 países (véase “Distribuir la riqueza” en este número). Eso marca una fuerte diferencia no solo con las tendencias de los años noventa, sino también con las observadas en los últimos años en muchas otras economías emergentes y en economías avanzadas, donde se ha producido una distribución desigual del ingreso. A estas mejoras contribuyeron el aumento de las transferencias públicas a los pobres y la reducción de la brecha salarial entre los trabajadores calificados y no calificados (López-Calva y Lustig, 2010). El éxito de la lucha contra la inflación, que perjudica más a los pobres, también ha desempeñado un papel crítico.

## Diferencias de desempeño

Sin embargo, no todos los países han prosperado en igual medida, en parte porque los sucesos mundiales los afectan de distinta

manera. Muchos de los países latinoamericanos exportadores de materias primas se están beneficiando de los elevados precios de exportación y las bajas tasas de interés mundiales (gráfico 3). Pero algunos aún tienen un acceso apenas limitado al financiamiento externo, y otros, como los de Centroamérica, son importadores netos de materias primas. Los países con vínculos más estrechos a los mercados emergentes dinámicos de Asia, y sobre todo a China, han tenido más éxito recientemente. Además, los precios récord de las materias primas han impulsado la inversión extranjera en dichos sectores.

Por el contrario, los países con vínculos económicos más estrechos a las economías avanzadas se han recuperado de la crisis con mayor lentitud, debido al débil crecimiento económico y del empleo en Estados Unidos. México y Centroamérica se vieron afectados en forma significativa por la frágil recuperación de Estados Unidos, que es una fuente importante de ingresos en concepto de exportación, turismo y remesas de trabajadores.

Los países con políticas económicas más débiles no tuvieron un desempeño tan bueno como el que tuvieron los países con políticas fiscales y monetarias más prudentes. No solo se vieron imposibilitados de adoptar políticas anticíclicas durante la crisis, sino que también se están beneficiando mucho menos de las actuales condiciones favorables de financiamiento externo. Esto ha ocurrido particularmente en algunos de los países exportadores de petróleo, cuyo producto ha quedado rezagado o incluso se está contrayendo a pesar del repunte de los precios del petróleo. La combinación de debilidad del lado de la oferta (consecuencia de un clima de negocios que desalienta la inversión) y políticas que apoyan una demanda excesiva ha producido una inflación substancial, sobre todo en Venezuela, cuyo producto se contrajo en 2010. En Argentina, cuyo crecimiento ha mostrado un desempeño mucho mejor, la demanda también está presionando la inflación al alza.

## Gran potencial

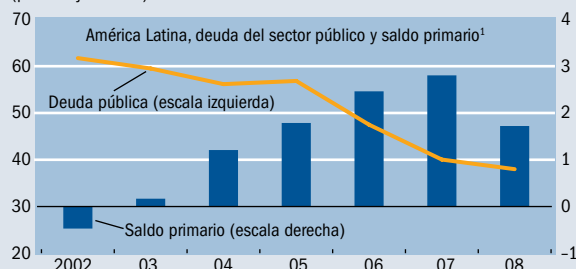
Ahora que los efectos de la crisis mundial mayormente se han disipado, la región tiene la posibilidad de adquirir mayor protagonismo en la escena mundial e incrementar su cuota del producto mundial, que se ha mantenido estable en torno a 8%-9% en las últimas décadas. El crecimiento económico de la región fue de

Gráfico 2

## Lo bueno de estar preparado

Gracias a la reducción de la deuda pública y al saneamiento de los balances bancarios, América Latina pudo afrontar la crisis desde una situación de solidez.

(porcentaje del PIB)

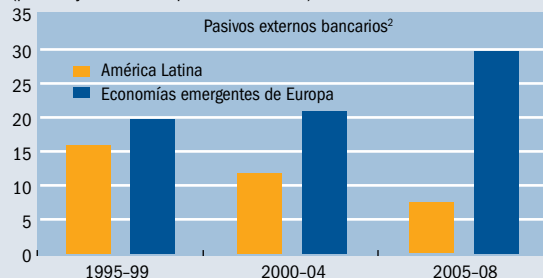


Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*; y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Gobierno general. Promedio simple de América Latina, excluido Argentina.

<sup>2</sup>Coficiente pasivos de no residentes/total de pasivos financieros. Promedio simple de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

(porcentaje del total de pasivos financieros)



alrededor de 6% en 2010 (superado únicamente por el de las economías emergentes de Asia), y según las proyecciones actuales rondará 4%–5% en los próximos años; es decir, aún muy por encima del promedio de menos de 3% registrado en tres décadas.

Lograr ese desempeño —o incluso superarlo— requerirá una habilidosa gestión macroeconómica a corto plazo, así como reformas estructurales que fortalezcan la capacidad de resistencia a los shocks y estimulen el crecimiento. En vista del legado de inestabilidad macroeconómica y financiera de la región, y de su tendencia a los ciclos de boom y crisis, es importante hacer un balance de los esfuerzos realizados y prepararse para los shocks venideros.

¿Qué queda por hacer para garantizar la estabilidad? Aunque se han concretado importantes logros en fortalecer las políticas macroeconómicas e instituciones de gestión pública, se deberá avanzar más en tres ámbitos clave: i) eliminar la prociclicidad del gasto público —que significa aumentar el gasto demasiado rápido o bajar los impuestos en las buenas épocas, lo cual obliga a recortar drásticamente el gasto o a subir los impuestos en las malas—, ii) flexibilizar el tipo de cambio, y iii) endurecer la regulación y supervisión del sector financiero.

En el terreno fiscal, los retos consisten en asegurar la sostenibilidad y evitar la excesiva prociclicidad del gasto público. Muchos países han reducido el nivel de deuda pública y a ellos se les plantea otra cuestión: cómo manejar las fluctuaciones cíclicas del ingreso público. Las metas de política que preservan un saldo fiscal continuo permiten aumentar el gasto cada vez que se recibe un monto mayor de ingreso, independientemente de que dicho aumento sea permanente o transitorio. En algunos países convendría fijar como meta saldos cíclicamente ajustados (como en Chile), que mantiene un gasto continuo frente a fluctuaciones transitorias del ingreso. Esto es particularmente importante para los países cuyo ingreso está vinculado a la exportación de materias primas y donde un aumento transitorio de precios puede ocultar un debilitamiento de la situación fiscal efectiva.

Muchos países se han beneficiado de la mayor flexibilidad del tipo de cambio, no solo para afrontar los shocks externos sino también para dar más libertad y eficacia a su propia política monetaria a fin de mantener la inflación baja y el producto más estable. Los que han adoptado un régimen pleno de metas de inflación han

obtenido buenos resultados (véase “Acabando con la inestabilidad”, en esta edición de *F&D*). Aquellos países que han iniciado una flexibilización limitada del tipo de cambio podrían beneficiarse más si siguen avanzando en esa dirección, ya que podrán reducir la dolarización e imprimir más eficacia a la política monetaria. Los que han optado por tipos de cambio fijos tendrán que protegerse de otra manera de los shocks, en particular del lado de la política fiscal.

## Muchos de los países latinoamericanos exportadores de materias primas se están beneficiando de los elevados precios de exportación y las bajas tasas de interés mundiales.

Pese al éxito relativo que ha tenido últimamente la región en lo que se refiere a evitar las crisis bancarias, sus políticas financieras aún deben mejorar. Las lecciones que dejaron los recientes fracasos de la regulación y la supervisión en las economías avanzadas tienen validez general también para América Latina. La regulación y supervisión financiera ahora deben ir más allá de una evaluación de la estabilidad y la solvencia de instituciones individuales, y adoptar un enfoque macroprudencial, abordando los problemas de interconexión de los riesgos sistémicos y prociclicidad excesiva del crédito (es decir, la tendencia del crédito a crecer demasiado rápido durante las buenas épocas y luego colapsar). Se trata de un ámbito bastante nuevo, que requerirá un alto nivel de coordinación a nivel nacional e internacional.

### Pan para hoy . . .

América Latina tampoco puede dormirse en los laureles. Las condiciones internacionales se han conjugado para generar dos vientos de cola muy poderosos: financiamiento externo fácil y barato, y elevados precios de las materias primas que significan una bonanza para la región. Estos vientos de cola son en muchos sentidos ventajosos, pero no durarán para siempre e incluso podrían abatirse abruptamente. En el ínterin, pueden crear riesgos para el futuro.

Como las tasas de interés son extremadamente bajas en los países con las principales monedas de reserva, y los inversionistas internacionales están recobrando el apetito de riesgo, el financiamiento externo es en este momento barato y abundante para muchas economías de la región. Pero con el tiempo las tasas de interés lógicamente subirán cuando la política monetaria se normalice en las economías avanzadas.

En lo que respecta a las materias primas, los precios de muchas de las principales exportaciones de la región están inusualmente altos, en gran medida gracias al fuerte aumento de la demanda, sobre todo en las economías emergentes de Asia. Aunque algunos de esos precios podrían resultar persistentes o incluso hacerse permanentes, muchos otros seguramente producirán un aumento de la oferta que terminará haciéndolos bajar.

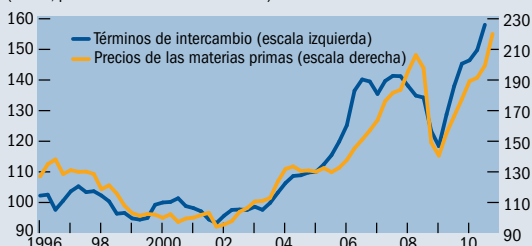
La experiencia muestra que estas condiciones externas favorables pueden conducir a una acumulación de riesgos, al sobreestimar

Gráfico 3

### Una situación alentadora

América Latina se está beneficiando de los precios favorables de las materias primas.

(Índice, primer trimestre de 2000 = 100)



Fuentes: Haver Analytics; Commodities Research Bureau (CRB); FMI, base de datos de Perspectivas de la economía mundial; y estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: Promedio simple de Brasil, Chile, Colombia y Perú.

tanto el crédito como la demanda interna. Por ende, el reto a corto plazo para gran parte de la región se centra en evitar un ciclo de auge y colapso, manejando la abundancia actual para evitar problemas en el futuro. Las autoridades deberán mantenerse alertas a los excesos y las vulnerabilidades financieras, y a un crecimiento excesivo del gasto en consumo e inversión.

Ese aumento desenfrenado de la demanda podría, a su vez, generar déficits profundos y riesgosos de la cuenta corriente externa, y una mayor inflación. Un aumento de la demanda sustentado por la afluencia de capitales externos casi siempre conlleva una apreciación del tipo de cambio real, causada ya sea por la apreciación del tipo de cambio nominal o, si se corta esa vía, por el avance de la inflación.

Ante estos riesgos, las autoridades pueden actuar en varios ámbitos. La primera medida, que ya está en marcha en mayor o menor grado, consiste en retirar el estímulo macroeconómico iniciado durante la crisis. Ahora es especialmente importante revertir el estímulo fiscal para no tener que depender excesivamente del endurecimiento de la política monetaria. La flexibilización del tipo de cambio —en este caso, permitir que la moneda se aprecie— también es importante. Al forzar a los inversionistas extranjeros a replantearse los riesgos cambiarios futuros, la apreciación puede ayudar a desacelerar la afluencia de capitales.

La regulación y supervisión cuidadosas de la evolución financiera nacional también es fundamental, no solo para asegurar la estabilidad del sistema financiero, sino también para evitar una expansión crediticia excesiva durante las buenas épocas, que a menudo está vinculada a un comportamiento del sector privado conducente a ciclos de auge y colapso. Varios países están adoptando y aplicando nuevos enfoques de políticas macroprudenciales, y probablemente se necesite más experimentación (FMI, 2010). En algunos casos también se podría considerar aplicar controles de capital, aunque estos no pueden ocupar el lugar de políticas adecuadas en otros ámbitos.

### Sustentar un crecimiento sólido y más equitativo

Incrementar la productividad y la competitividad sigue siendo el reto principal a mediano y más largo plazo. Como se ha documentado ampliamente, el desempeño subóptimo de la región en términos de crecimiento durante las tres últimas décadas es atribuible en gran medida al escaso aumento de la productividad. Aunque las razones son complejas (véase “Cara a cara con la productividad”, en esta edición de *F&D*), es necesario avanzar en varios frentes.

- La **inversión pública**, que es baja en comparación con las economías emergentes más dinámicas, debe aumentar para subsanar la brecha de infraestructura de la región. También es esencial desarrollar el capital humano mediante mejor escolarización y capacitación.

- Es vital mejorar el **clima de negocios y la gobernabilidad** general para atraer inversión privada (de Asia, por ejemplo) y reforzar la intermediación financiera. Esto probablemente requiera una diversidad de esfuerzos; entre ellos, recortar la burocracia, mejorar la seguridad, reducir la delincuencia y afianzar los derechos de los acreedores. También es necesario eliminar las barreras a la competencia y regular mejor los sectores que pueden constituirse en monopolios naturales

—como el abastecimiento de agua, electricidad y telecomunicaciones— para que los servicios sean de buena calidad, eficientes y asequibles.

- La región aún tiene un margen considerable para beneficiarse de la expansión del **comercio exterior**. Se puede profundizar más el comercio con las economías emergentes más dinámicas, y a nivel más general se puede diversificar la exportación para reducir con el tiempo la dependencia de las economías avanzadas y de las exportaciones de materias primas. Es necesario aprovechar las ventajas que ofrece la mayor apertura comercial, fruto de los acuerdos recientes. La mejora de la infraestructura comercial, entre otras cosas mediante la inversión pública, también puede ayudar.

Es necesario hacer más para que el crecimiento se genere. A pesar de los avances de la última década, la pobreza y la desigualdad continúan siendo elevadas en comparación con otras regiones y países con niveles de ingreso parecidos. Hay que redoblar los esfuerzos para focalizar mejor el gasto público e infundir más eficacia en los programas de protección social. Esto es particularmente crítico en un momento en que los precios de los alimentos y de la energía se encuentran en alza: las políticas deben estar concentradas en proteger a los pobres, y evitar subsidios generalizados que son costosos y distorsionan la asignación de recursos (por ejemplo, alentando un consumo excesivo de combustibles). La región puede aprender del éxito de los programas de transferencia condicional de efectivo creados por Brasil (*Bolsa Família*) y México (*Oportunidades*), que otorgan efectivo a familias necesitadas con la condición de que mantengan a sus hijos en la escuela. Asimismo, los países deben adaptarse a las exigencias de una creciente clase media y a la intensificación de la competencia mundial mejorando la calidad de servicios en el terreno de la educación, la salud y la seguridad pública.

Aunque la región aún es joven en términos demográficos, habrá que fortalecer los sistemas públicos de salud y pensiones para atender a la población de tercera edad, que es cada vez más numerosa. Es necesario afrontar estos retos sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas: esto requerirá incrementar el ingreso público en algunos casos y actuar con cautela a la hora de fijar las prioridades del gasto, entre otras cosas recortando los subsidios que no benefician a los pobres.

\* \* \* \* \*

A pesar de los altibajos, América Latina ahora tiene la posibilidad de aprovechar su nueva fortaleza y capacidad de resistencia. Las autoridades deberán manejar con cuidado las condiciones internacionales, en general favorables, para no repetir los ciclos de auge y colapso, y al mismo tiempo desplegar nuevos esfuerzos para cimentar un crecimiento más vigoroso y más equitativo. ■

*Nicolás Eyzaguirre es Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.*

#### Referencias:

- Fondo Monetario Internacional, 2010, Perspectivas económicas regionales: Las Américas, capítulo 4 (Washington: Octubre).  
López-Calva, Felipe, y Nora Lustig, 2010, Declining Inequality in Latin America: A Decade of Progress? (Washington: Brookings Institution Press).

# Acabando con la inestabilidad



## Las reformas monetarias ayudaron a cinco países latinoamericanos a superar ciclos de crisis y lograr la estabilidad económica

Jorge Iván Canales-Kriljenko, Luis I. Jácome, Ali Alichí e Ivan Luís de Oliveira Lima

**H**ACE poco más de dos décadas, gran parte de América Latina afrontaba inestabilidad financiera, crisis cambiarias e incluso hiperinflación. Esta dolorosa situación se tornó repetitiva y tuvo un grave impacto socioeconómico: la producción se deterioró, muchos perdieron el empleo y, en algunos casos, los ahorros de toda una vida.

Pero las cosas han cambiado, sobre todo en cinco de los países más grandes de América Latina —que denominaremos grupalmente “AL5”— donde se origina alrededor de 80% del producto interno bruto (PIB) regional: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Ellos han marcado la pauta en una región que superó la crisis financiera mundial para transformarse en uno de los mercados emergentes más vigorosos. ¿Cómo lograron este cambio radical que hace dos décadas para la mayoría habría parecido inalcanzable?

Aunque muchos factores contribuyeron —incluyendo la buena suerte—, dos aportes cruciales fueron las reformas institucionales de los bancos centrales y la modificación de los marcos de política monetaria. Estas extensas reformas no ocurrieron de la noche a la mañana, y surtieron efecto principalmente porque durante algo más de una década los países de AL5 aplicaron también políticas fiscales y financieras responsables que redujeron la vulnerabilidad a sucesos adversos. En consecuencia, los bancos centrales pudieron mantener la estabilidad de precios y afianzar la credibilidad en la política monetaria, lo cual, a su vez, les permitió guiar con más facilidad las expectativas inflacionarias de particulares y empresas. Este fortalecimiento de la función del banco central fue fruto no solo de un mandato antiinflacionario claro, sino también de mejoras en varios ámbitos tales como la concesión de autonomía política acompañada del requerimiento de rendir cuentas, una mejor formulación y ejecución de la política monetaria, así como una mejor comunicación y una mayor transparencia. Estas reformas fueron fundamentales para mantener a estas economías a resguardo de los peores efectos de la crisis financiera y económica mundial (véase “Sustentar la transformación de América Latina”, en esta edición de *F&D*).

### Mayor autonomía y rendición de cuentas

En la mayoría de los casos, los bancos centrales de AL5 recibieron de nuevas leyes monetarias el mandato primordial de mantener la estabilidad de precios, y gozaron de amplia autonomía para plasmarlo y, de ser necesario, oponer resistencia

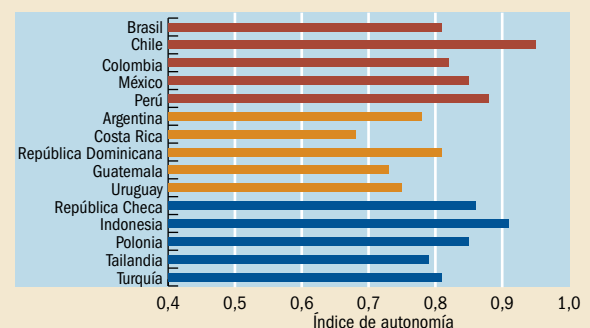
a las presiones políticas y de grupos de interés. Un hito de la reforma en la mayoría de los países fue que, al impedir que el ejercicio en funciones de los miembros del directorio del banco central coincidiera con el del presidente de la nación, se rompió el vínculo entre las decisiones de política monetaria y el ciclo político. Asimismo, se facultó a los bancos centrales a controlar la tasa de interés de política monetaria, y se prohibieron o se limitaron los préstamos directos al gobierno. A cambio de esta autonomía, la nueva legislación impuso una rendición de cuentas más estricta ante los mercados y la sociedad en general, exigiendo a los bancos centrales que divulguen y expliquen sus políticas, objetivos y resultados.

Hoy, los bancos centrales de AL5 están entre los más autónomos de América Latina y en ese aspecto superan ligeramente a los de muchos otros mercados emergentes importantes (véase el gráfico 1). Pero eso no significa que no haya más margen para seguir avanzando. Brasil, por ejemplo, podría reformar la ley incorporando la autonomía que su banco central posee en la práctica desde hace 16 años. Los bancos

Gráfico 1

### Reina la independencia

Los bancos centrales de AL5 están entre los más autónomos de América Latina y superan ligeramente a los de otros mercados emergentes que también usan metas de inflación.



Fuente: Canales-Kriljenko et al. (2010).

Nota: El índice de autonomía utilizado clasifica la independencia del banco central frente al proceso político en base a numerosos criterios: por ejemplo, cuál es su mandato jurídico, cómo formula sus políticas, si le otorga o no crédito al gobierno y cómo rinde cuentas ante la sociedad. El índice va de 0 (mínimo de independencia) a 1 (máximo de independencia). Otros países latinoamericanos son Argentina, Costa Rica, Guatemala, la República Dominicana y Uruguay. Otros mercados emergentes son Indonesia, Polonia, la República Checa, Tailandia y Turquía.

centrales de Colombia y Perú podrían hacer más por aislar del ciclo político la selección de los miembros del directorio; en tanto que México y Chile podrían exigir a través de la ley que los gobiernos mantengan el banco central debidamente capitalizado.

### Políticas más sólidas

Con un mandato claro de estabilidad de precios, los bancos centrales de AL5 adoptaron un régimen de metas de inflación como base para la política monetaria. De esa manera flexibilizaron la política monetaria y lograron anclar las expectativas inflacionarias de los mercados. Para cumplir mejor su mandato, los bancos centrales permitieron una mayor variabilidad de la tasa de cambio, reorganizaron sus técnicas operativas y terminaron optando por una tasa de interés de corto plazo —la “tasa de política monetaria”— como objetivo operativo para lograr sus metas de inflación. A la “tasa de política monetaria” se le asignó el rol de señalar los cambios en la orientación de la política monetaria: el banco central la sube cuando las presiones inflacionarias recrudecen, y la baja cuando disminuyen. Los bancos centrales de AL5 también ampliaron y refinaron las herramientas empleadas en las operaciones de mercado abierto, lo cual les permitió conservar el equilibrio entre la demanda y la oferta de liquidez en la economía, y mantener las tasas de mercado cercanas a la “tasa de política monetaria”. Eso les exigió tener una mejor capacidad para pronosticar los principales factores que influyen en dicha liquidez, tales como, por ejemplo, la demanda de dinero y los flujos de efectivo del gobierno.

### Mayor transparencia

Estas reformas e innovaciones se beneficiaron de un mayor grado de comunicación y transparencia para imprimir más eficacia y

credibilidad a la política monetaria. Con el correr del tiempo, los bancos centrales de AL5 fueron explicando mejor su estrategia global y sus decisiones de política. Desde hace más o menos una década preparan informes de inflación o de política monetaria tres o cuatro veces al año y los divulgan ampliamente. Fijan la tasa de política monetaria en reuniones anunciadas de antemano, explican la racionalidad y el objetivo de esas decisiones y, en algunos casos, dan a conocer al público las actas de esas reuniones. Asimismo, los bancos centrales de AL5 se mantienen en constante comunicación con el mercado y emiten comunicados de prensa de ser necesario. También publican datos sobre las opiniones del mercado en torno a variables macroeconómicas críticas —en particular, las expectativas sobre inflación y actividad económica—, junto con sus propias proyecciones. Esta amplia disponibilidad de datos ha contribuido a afianzar la confianza del público porque los participantes en el mercado pueden comprobar, a un costo razonablemente bajo, que los encargados de la política monetaria están actuando en conformidad con los objetivos declarados.

Junto con las extensas reformas monetarias, los gobiernos mejoraron significativamente las políticas de tributación y gasto público, así como la supervisión y regulación bancarias. Aprovechando el *boom* de precios de las materias primas y las condiciones financieras mundiales favorables imperantes en 2003–07, los países de AL5 pudieron acumular recursos fiscales y externos —y con ello redujeron el riesgo que representa la carga de la deuda pública e incrementaron sus reservas internacionales— para amortiguar el impacto negativo de eventos económicos externos. Al mismo tiempo, reforzaron la regulación y la supervisión para evitar crisis que pudieran terminar en grandes rescates de instituciones insolventes. Estos cambios contribuyeron a limitar las vulnerabilidades económicas y financieras, y ayudaron a los bancos centrales a mantener una política monetaria creíble y flexible.

### Las pruebas de fuego

El salto en los precios de los alimentos y los combustibles en 2007, y la crisis financiera internacional que entró en su fase más crítica tras el colapso de la empresa de inversiones Lehman Brothers en Wall Street en septiembre de 2008, pusieron a prueba la solidez de las economías latinoamericanas, y del resto del mundo.

Los elevados precios de las materias primas, sumados a las presiones de la demanda en algunos países, empujaron la inflación por encima de las metas fijadas en los países de AL5. A fin de evitar en lo posible que se transmitieran a la “inflación subyacente” (que no refleja los precios de la energía ni de los alimentos), los bancos centrales endurecieron la política monetaria subiendo las tasas de interés, hasta alcanzar sus máximos valores a mediados de 2008. Como consecuencia de la afluencia de capitales desde el exterior y de los términos de intercambio favorables, las monedas nacionales tendieron a apreciarse, lo cual contribuyó a moderar las presiones inflacionarias porque los costos de las importaciones se mantuvieron bajos. La intervención oficial en el mercado de cambios y la acumulación de reservas variaron entre los países de AL5.

Por el contrario, la crisis financiera mundial produjo un fuerte aumento de la aversión al riesgo, y su consecuencia fue una interrupción repentina de la inversión interna y externa y salidas de capitales. El comercio mundial también se desmoronó y se produjo una recesión mundial que suavizó las presiones inflacionarias. Anteriormente,

### El respaldo de las reservas internacionales

Cuando las condiciones financieras externas eran favorables, y los precios de exportación, elevados, los bancos centrales de AL5 acumularon considerables reservas internacionales.

Cuando la situación externa empeoró, los bancos centrales usaron esas reservas para aliviar la falta de liquidez en moneda extranjera y moderar la depreciación de sus monedas. Brasil y México vendieron casi 10% de sus reservas internacionales, pero aun así sufrieron la mayor depreciación: alrededor de 30% entre agosto de 2008 y febrero de 2009. Perú, la economía más dolarizada de la región, utilizó casi 20% de sus reservas internacionales en un par de meses y su tipo de cambio se depreció en menor grado (11%).

En el medio se encuentran Chile y Colombia, que permitieron una depreciación más fuerte que la de Perú y vendieron menos reservas. Además del soporte de sus propias reservas internacionales, algunos bancos centrales de AL5 obtuvieron respaldo externo adicional ante la incierta magnitud de la crisis financiera mundial. Colombia y México accedieron a la nueva Línea de Crédito Flexible del FMI —reservada para países con políticas y marcos institucionales sólidos— que les permitiría obtener crédito de ser necesario. Brasil y México establecieron una línea de canje (“swap”) de hasta US\$30.000 millones con la Reserva Federal de Estados Unidos.

Los bancos centrales de AL5 también utilizaron otras técnicas para ampliar la disponibilidad de divisas en sus economías. Por ejemplo, Brasil y Chile recurrieron a canjes (“swaps”) de divisas.

esas salidas repentinas de capital habían atizado crisis monetarias y bancarias en América Latina. Esta vez, gracias a la mayor efectividad de la política monetaria —sumada a condiciones económicas más sólidas y mejores políticas fiscales—, los bancos centrales de AL5 lograron mantener la estabilidad y al mismo tiempo manejar las amplias fluctuaciones de los tipos de cambio reales.

Como las políticas monetarias inspiraban confianza, las expectativas inflacionarias se mantuvieron dentro de los niveles deseados, y los países de AL5 pudieron permitir, en diferente medida en cada caso, que la disminución del tipo de cambio nominal absorbiera mayormente el impacto de la crisis mundial sin preocuparse demasiado por los efectos inflacionarios. Pero en vista de la aguda incertidumbre imperante en los mercados financieros internacionales, los bancos centrales no abandonaron el tipo de cambio totalmente a la merced del mercado y, por tanto, vendieron en los mercados de cambios volúmenes significativos de reservas internacionales y revirtieron las medidas encaminadas a absorber la liquidez en divisas (véase el recuadro).

Pese al fuerte retroceso de los tipos de cambio, que encareció las importaciones, el público confió que la inflación se mantuviera

baja. Concretamente, las encuestas mostraron que las expectativas inflacionarias a 12 meses permanecieron dentro de las bandas deseadas durante la mayor parte de la crisis, incluso cuando la inflación efectiva las superó (véase el gráfico 2). Eso lleva a pensar que, gracias a la credibilidad de los bancos centrales, los mercados pudieron distinguir entre una inflación cíclica de corto plazo y tendencias a largo plazo.

### Amortiguar el golpe de la recesión

Para comienzos de 2009, cuando la crisis financiera se había convertido en una recesión mundial, los bancos centrales de AL5 comenzaron a recortar las tasas de política monetaria para promover la recuperación. Esos recortes se ajustaron a las proyecciones de la inflación y la posición de cada país dentro del ciclo económico. Como las tasas estaban altas antes de la quiebra de Lehman, la mayoría de los bancos centrales de AL5 pudieron bajarlas significativamente, a diferencia de las economías avanzadas, donde ya estaban casi en cero. Pero al igual que en las economías avanzadas, los bancos centrales de AL5 adoptaron distintas medidas para solucionar la falta de liquidez en la economía; por ejemplo, facilitaron el acceso a sus servicios de suministro de liquidez y redujeron los encajes legales. Si bien estas decisiones tendieron a moderar las tendencias recesivas, teniendo en cuenta los efectos rezagados de la política monetaria, el nivel elevado de las tasas de interés internas imperantes antes de la crisis mundial —inesperada— podría haber limitado el impacto favorable del relajamiento monetario en estos países.

Frente a este cambio drástico en la dirección de la política monetaria, la comunicación fue crucial. Los bancos centrales explicaron a los mercados sus decisiones y objetivos. Recalaron que las perspectivas de baja inflación y recesión económica justificaban un recorte inusualmente profundo de las tasas de política monetaria. Señalaron la necesidad de políticas monetarias expansivas para mantener condiciones de liquidez normales, haciendo así referencia implícita a un objetivo de estabilidad financiera. Pero al mismo tiempo transmitieron claramente el mensaje de que, en cuanto surgieran presiones inflacionarias, comenzarían a adoptar una política monetaria más restrictiva, lo cual ya ha ocurrido en Brasil, Chile y Perú.

Aun así, pese al éxito reciente, estos países no pueden darse por satisfechos porque ya tienen otro reto por delante. Los países de AL5 supieron recuperarse con energía de la desaceleración mundial dejando rezagadas a las economías avanzadas y ahora son nuevamente uno de los destinos preferidos de la inversión extranjera. Sin embargo, la efectividad para afrontar la reciente escalada de ingresos de capitales de corto plazo a sus economías será una prueba más de su capacidad para controlar los riesgos en torno a la estabilidad financiera y económica. ■

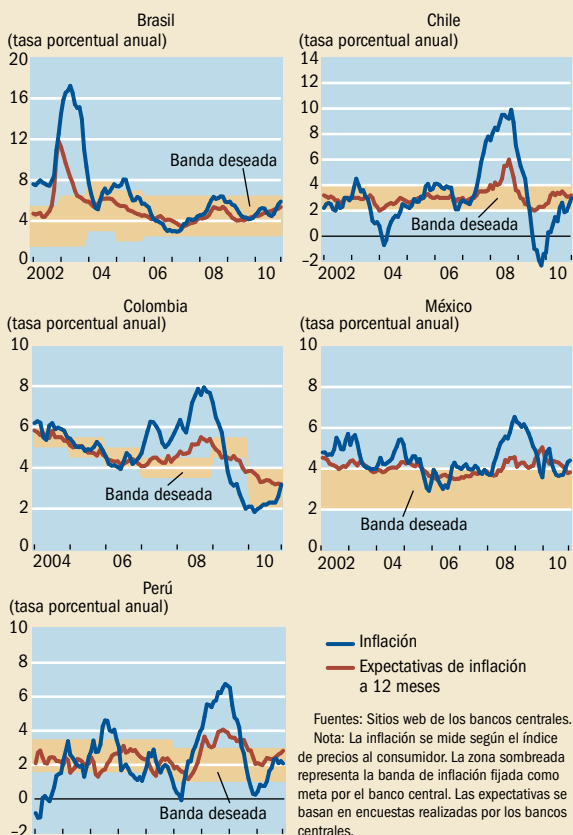
*Jorge Iván Canales-Kriljenko es Economista Principal en el Departamento de África del FMI; Luis I. Jácome es Subjefe de División en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI; Ali Alichí es Economista en el Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, e Ivan Luís de Oliveira Lima es Asesor en Asistencia Técnica en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.*

*Este artículo se basa en el estudio IMF Working Paper 10/292, "Weathering the Global Storm: The Benefits of Monetary Policy Reform in the LA5 Countries", de los mismos autores, publicado en diciembre de 2010.*

Gráfico 2

#### Confianza en las metas de inflación

Las expectativas de las empresas y los consumidores en torno a la inflación permanecieron dentro o cerca de las bandas fijadas como meta por los bancos centrales de AL5, aun cuando el alza de precios de las materias primas incrementó la inflación en estos países en 2007–08.





Tienda de comestibles en Chincheros, Perú.

# Cara a cara con la productividad

Eduardo Lora y Carmen Pagés

**No es la falta de inversión, sino la producción ineficiente lo que frena el ingreso en América Latina**

**L**A MAYORÍA de los países de América Latina sobrellevaron la crisis financiera internacional mejor que las economías avanzadas. En 2010, América Latina registró un excelente crecimiento del ingreso per cápita, de más de 4%, vigorosamente liderado por países como Argentina, Brasil y Perú, con tasas de más del 5%. Pero, según las proyecciones, en los próximos años el crecimiento per cápita disminuirá a 2% o 3% por año como máximo. Mantener la expansión a ese ritmo no estaría mal, pero tampoco le permitirá a la región ponerse rápidamente a la par de las economías avanzadas, como lo hicieron en el pasado economías dinámicas como Corea y Japón, y como hoy lo está haciendo China.

Además, debido a un legado de crecimiento deficiente, la brecha entre América Latina y el mundo desarrollado de hecho ha aumentado en los 50 últimos años. El ingreso per cápita de un país latinoamericano típico era una cuarta parte del de Estados Unidos hace medio siglo; hoy, es una sexta parte.

A pesar de los frecuentes llamados a incrementar la inversión en la región, la falta de inversión no es la principal razón de este crecimiento rezagado. El problema más grave de América Latina es el lento crecimiento de la productividad o, para ser más exactos, de la *productividad total de los factores* (PTF), el coeficiente entre el total de bienes y servicios producidos por una

economía y los factores de producción, como capital, trabajo y aptitudes humanas (gráfico 1).

## Atención a la productividad

La falta de atención a la productividad resulta costosa. Si la PTF hubiera aumentado en América Latina al mismo ritmo que en Estados Unidos desde 1960, el ingreso per cápita actual sería 54% más alto; y aun así, el ingreso per cápita relativo sería una cuarta parte del de Estados Unidos. (Estados Unidos es un parámetro de referencia común por tener una economía diversificada y ocupar el primer lugar en la clasificación mundial del ingreso desde comienzos del siglo XX).

Chile y Costa Rica son las dos economías de la región que mejor utilizan sus recursos, pero, con todo, su PTF ronda 75% de la de Estados Unidos. Si un país típico de la región alcanzara la eficiencia productiva estadounidense, su ingreso per cápita se duplicaría. Además, el aumento de la productividad incentivaría la inversión en capital humano y físico, lo cual aceleraría la convergencia del ingreso hacia el nivel de las economías avanzadas.

Acelerar el aumento de la productividad es algo complejo y va más allá de promover la innovación y el desarrollo tecnológico. La baja productividad suele ser el resultado accidental de una multitud de fallas del mercado y malas políticas, que tienden a ser más generalizadas en economías en desarrollo, como las latinoameri-

canas. Estas deficiencias desincentivan la innovación, desalientan la competencia, impiden el crecimiento de las empresas eficientes y promueven la supervivencia y la expansión de firmas menos productivas. Los países en desarrollo pueden mejorar la eficiencia de sus economías de distintas maneras; entre ellas, promoviendo la competencia, profundizando los mercados de crédito y reformando las políticas tributarias y sociales.

### No solo un problema industrial

El análisis de la productividad y de la competitividad suele concentrarse en el sector industrial, a expensas de una visión de conjunto.

La agricultura —que en 1970 originaba 40% del empleo en América Latina— ha sido el sector con el desempeño estelar en la mayoría de los países de la región. A diferencia de lo ocurrido en otros sectores, la productividad del trabajo (el único insumo del cual tenemos datos por sectores) aumentó constantemente durante las cinco últimas décadas, a una tasa anual de 2% o más. Esto marca una fuerte diferencia con el desempeño del sector industrial, y particularmente con el de los servicios, en los cuales la productividad del trabajo se desmoronó en los años ochenta y se mantuvo estancada durante las dos décadas siguientes (gráfico 2).

La industrialización y la prosperidad generalmente se consideran sinónimos, y por una cuestión lógica: los países desarrollados alcanzaron la prosperidad cuando la revolución industrial indujo a los trabajadores de la agricultura y la labor artesanal tradicional a desplazarse hacia los sectores de manufactura industrial más productivos.

América Latina intentó seguir esa senda hacia la prosperidad en la segunda mitad del siglo XX, pero no lo logró del todo. Como los aranceles eran elevados, las empresas se volcaron en los mercados nacionales, en su mayoría demasiado pequeños como para fomentar la competencia. Las políticas industriales y de promoción de exportaciones tuvieron cierto éxito en algunos países, pero este no fue suficiente como para absorber el creciente número de trabajadores que emigraron a las ciudades,

gran parte de los cuales tuvieron que refugiarse en los sectores de servicios, que hoy emplean a más del 60% de la fuerza laboral. Saliéndose del patrón histórico, las economías latinoamericanas se transformaron en economías de servicios a mitad de camino entre la pobreza y la prosperidad.

Como los sectores manufactureros de América Latina emplean apenas a 20% de la fuerza laboral, solucionar los problemas de productividad de esos sectores no contribuirá mucho a superar el subdesarrollo. Si el crecimiento de la productividad del trabajo en el sector manufacturero aumentara a los niveles de Asia oriental, el crecimiento de la productividad global del trabajo subiría de 1,5% a 1,8% por año. Por el contrario, el crecimiento de la productividad agregada podría subir a más del doble, a 3,1% por año, si el sector de los servicios de América Latina alcanzara el nivel de Asia oriental. Eso ayudaría mucho a cerrar la brecha de la productividad del trabajo frente a Estados Unidos, brecha que es mucho mayor en el sector de los servicios (85%) que en el de la manufactura (61%).

### Demasiadas empresas pequeñas

Las empresas pequeñas y medianas son más numerosas que las grandes en todos los países, pero América Latina tiene una sobreabundancia de empresas extremadamente pequeñas. En Estados Unidos, por ejemplo, 54% de las empresas tienen 10 trabajadores o menos. En Argentina, esa cifra es 84%, y en México y Bolivia, más de 90%.

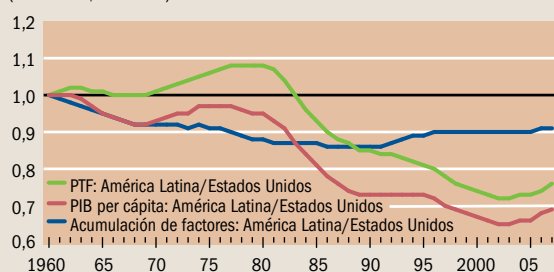
La baja productividad es mucho más común entre las empresas más pequeñas. En México, las empresas manufactureras que ocupan el 10% inferior de la distribución de la PTF necesitan el cuádruple de recursos de capital y trabajo por unidad de producción que las que ocupan el 10% superior. Estas diferencias son mucho más grandes que en Estados Unidos o en China. México no es un caso aislado en América Latina. En países tan distintos como El Salvador y Uruguay, las brechas de productividad entre compañías son elevadas en comparación con los niveles internacionales.

El tamaño de las empresas es apenas una de las razones que explican la distribución deficiente de recursos en la región. Según las estimaciones, la PTF agregada podría subir sustancialmente si el capital físico y humano se distribuyera de manera tal que las empresas más productivas crecieran, y las menos productivas,

Gráfico 1

#### Productividad rezagada, ingreso rezagado

Desde 1960, la productividad total de los factores (PTF) ha crecido sustancialmente menos en América Latina que en Estados Unidos, lo cual explica el grueso de la disminución del PIB per cápita en comparación con Estados Unidos. (coeficiente, 1960 = 1)



Fuente: Pagés (2010), en base a Daude y Fernández-Arias (2010).

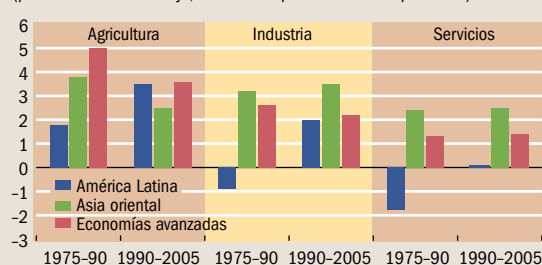
Nota: La productividad total de los factores representa el coeficiente entre el total de bienes y servicios producidos por una economía y los factores de producción —como capital, trabajo y aptitudes humanas— utilizados para la producción. La acumulación de factores representa básicamente el crecimiento de la masa de insumos como capital, trabajo y calificaciones.

Gráfico 2

#### El campo trabaja

En comparación con el resto del mundo, la productividad del trabajo en América Latina solo ha sido destacada en el sector agrícola.

(productividad del trabajo, crecimiento porcentual anual promedio)



Fuente: Pagés (2010), en base a Timmer y de Vries (2007).

Nota: La productividad del trabajo representa el producto por trabajador.

se redujeran o desaparecieran. Si se desplazaran los recursos de las empresas menos productivas a las más productivas, México podría duplicar la producción industrial, y el aumento típico para el resto de América Latina rondaría 60% (estimaciones basadas en Hsieh y Klenow, 2009).

Fuera de los sectores manufactureros parece haber aún más margen para mejorar la productividad mediante la redistribución de recursos. La productividad del comercio minorista podría crecer enormemente. Millones de trabajadores latinoamericanos se ocupan actualmente en ese sector ante la dificultad de obtener mejores empleos manufactureros o en sectores de servicios modernos, como los servicios públicos y financieros. En México y Brasil, la productividad del trabajo en el sector minorista podría subir del 15% al 54% del nivel estadounidense si se redistribuyera el capital y el trabajo a empresas más productivas. En muchos otros sectores de servicios se podrían lograr mejoras parecidas.

La mala distribución de los recursos es consecuencia de numerosas fallas de los mercados y de las políticas que crean un campo de juego desigual para las empresas. Eso aminora la productividad porque les concede a las empresas poco productivas una cuota de mercado desproporcionada y, al mismo tiempo, restringe el crecimiento de las más productivas. Esta es la razón por la que la redistribución de los recursos puede producir una mejora tan notable.

El ejemplo más claro lo proporciona el sector de los servicios, donde prevalecen las empresas informales pequeñas; es decir, las que no están inscritas, no pagan impuestos y no cumplen con la normativa oficial. Las políticas que toleran la evasión de impuestos y de aportes a la seguridad social pueden compensar la menor productividad de las empresas informales, permitiéndoles continuar en funcionamiento y absorber recursos que las empresas formales podrían aprovechar de manera más productiva.

Las economías latinoamericanas deben hacer frente a la baja productividad del sector de los servicios. Los sectores industriales de la región tienen pocas oportunidades de crecimiento, no solo porque China se está transformando en el productor mundial por excelencia, sino también porque la afluencia de capitales provoca una apreciación de la moneda que les resta competitividad a estos sectores. Mientras China y otras grandes economías emergentes con menos recursos naturales que América Latina sigan creciendo rápidamente, el sector de la agricultura y de las materias primas indudablemente se expandirá. Pero esta circunstancia no generará por sí sola el número y el tipo de empleos necesarios para continuar reduciendo la pobreza y mejorando la calidad de vida en América Latina. Impulsar la productividad del sector de los servicios es la manera más eficaz de lograr este objetivo. Primero, el sector de los servicios emplea el mayor número de trabajadores, y segundo, una mayor competitividad industrial requiere mejor productividad en sectores de servicios como el transporte, la distribución y las comunicaciones.

Numerosas políticas deficientes han contribuido a los niveles lamentables de productividad y crecimiento en América Latina. El comercio, el transporte, la innovación y las políticas industriales, así como los programas de respaldo a la pequeña y mediana empresa, influyen en la productividad (véase Pagés, 2010). Pero las políticas financieras y tributarias merecen especial atención por su considerable influencia en la productividad de las em-

presas y en la capacidad de estancamiento o de crecimiento de las empresas productivas de todo tamaño.

### **La productividad necesita crédito**

En las dos últimas décadas se corrigieron muchas de las deficiencias de las políticas financieras como eran el exceso de intervención, la mala regulación y la escasa supervisión. Prueba de esos avances es el hecho de que los bancos latinoamericanos pudieran salir relativamente ilesos de la crisis financiera mundial. Con todo, en términos internacionales, los sistemas de crédito latinoamericanos siguen siendo pequeños. En muchos países, son menos profundos hoy que a comienzos de la década de 1980.

La escasez de crédito explica en parte las disparidades de productividad, sobre todo en la pequeña y mediana empresa. Privadas de crédito, muchas empresas sumamente productivas no pueden expandirse y muchas empresas poco productivas no pueden realizar las inversiones y los cambios tecnológicos necesarios para incrementar la productividad. En Colombia, un aumento de 14% del volumen de crédito recibido por empresas pequeñas a lo largo de una década incrementó la PTF en 50% (véase Eslava *et al.*, 2010).

La falta de crédito también socava la productividad porque desincentiva el cumplimiento con la reglamentación tributaria y laboral —necesario generalmente para acceder al crédito bancario—, y por ende reduce el costo de la informalidad. Una mayor disponibilidad de crédito puede contribuir mucho a la formalización del empleo, como demostró claramente Brasil entre mediados de 2004 y el estallido de la crisis financiera mundial cuatro años después (véase Catão, Pagés y Rosales, 2009). Durante ese período, el crédito a empresas formales subió de 15% a 24% del producto interno bruto, y el porcentaje de trabajadores con contratos de empleo formales aumentó de 38% a 45%. No fue una coincidencia. Los sectores que más dependían del crédito debido a sus necesidades de inversión y de efectivo fueron los que formalizaron más rápidamente a sus trabajadores.

Para que la mejora de la productividad sea sostenible, se necesita una oferta estable de crédito. Una contracción repentina del crédito puede dañar la productividad a largo plazo en dos sentidos. Primero, posterga la inversión necesaria en nuevas tecnologías y, segundo, puede provocar el cierre de empresas productivas pero faltas de crédito. Un estudio muestra que en Colombia una empresa pequeña debe ser tres veces y media más productiva que una empresa grande para tener la misma oportunidad de sobrevivir a una escasez de crédito, indicio rotundo de que las contracciones de crédito asestan un duro golpe a las empresas más pequeñas (Eslava *et al.*, 2010). Si las crisis crediticias son frecuentes, las empresas pequeñas eficientes tienen menos oportunidades de sobrevivir y crecer.

A pesar de que las economías latinoamericanas sobrevivieron al terremoto financiero mundial relativamente bien, afianzar la estabilidad del crédito exigirá un esfuerzo. Todavía hay margen para fortalecer la supervisión financiera y la regulación prudencial a fin de proteger al sector financiero de los shocks en la mayoría de los países, sobre todo en los que dependen más del financiamiento externo y se encuentran más expuestos a posibles fluctuaciones de los precios de las materias primas.

La mayor parte de los países también deben afianzar los derechos de propiedad de los acreedores, de manera tal que los

bancos puedan otorgar préstamos garantizados a la pequeña y mediana empresa. Este quizá sea el paso más difícil —y el más necesario— para lograr que los sistemas crediticios contribuyan más al crecimiento de la productividad.

### **Tributación y productividad**

Junto con la insuficiencia del crédito, la tributación es una causa importante de la mala distribución de los recursos, que entorpece la productividad y el crecimiento. Según el informe *Doing Business* del Banco Mundial, las empresas latinoamericanas dedican en promedio 320 horas anuales a preparar las declaraciones de impuestos, frente a las 177 horas que se emplean en las economías avanzadas. Las empresas colombianas son relativamente afortunadas porque le dedican menos tiempo (208 horas), en tanto que las de Brasil, Bolivia, Ecuador y Venezuela desperdician entre 600 y 2600 horas de trabajo en trámites tributarios.

Como los sistemas impositivos son tan complejos y las empresas más pequeñas contribuyen tan poco a la recaudación, parece razonable aplicarles regímenes simplificados, lo cual ocurre en 13 de 17 países latinoamericanos. En otros dos países, la pequeña empresa está exenta de la tributación.

Sin embargo, estos sistemas han alterado los incentivos naturales de las empresas para llegar a su escala óptima. Por ejemplo, aunque los regímenes tributarios simplificados parecerían ser buenos para la productividad porque ahorran a las empresas pequeñas costosas horas de trámites burocráticos, de hecho desalientan el crecimiento más allá del umbral que les permite beneficiarse de dichos regímenes, puesto que tendrían que pagar tasas más altas de impuestos. Si una empresa pequeña superara ese nivel en Perú, sus utilidades bajarían a la mitad; en Argentina, el recorte sería de 25%. Únicamente las empresas con un potencial de ganancia sustancial tienen incentivo para crecer más allá de dicho umbral. Eso explica en parte por qué la mediana empresa escasea tanto en la región y por qué pueden sobrevivir numerosas empresas pequeñas poco productivas, que absorben los recursos que podrían aprovechar de manera más productiva empresas más grandes.

Además, como las autoridades impositivas concentran los esfuerzos de recaudación en las empresas grandes y les aplican tasas elevadas (un promedio de 20%, en comparación con 16% en las economías avanzadas), muchas empresas con potencial de crecimiento son renuentes a realizar inversiones que podrían incrementar la productividad, pero que no resultarían suficientemente rentables. Cuanto más grande es la empresa, más dependen de estos factores tributarios las decisiones de inversión. Y cuanto más concentrada está la inversión en unas pocas empresas grandes, mayor es la tentación para el sistema político y la administración tributaria de aplicarles impuestos gravosos.

La evasión de los aportes a la seguridad social exacerba los efectos perjudiciales de la disparidad en el pago y la recaudación impositiva. Apenas uno de cada tres trabajadores está inscrito en la seguridad social en América Latina y el Caribe. Esto representa también un subsidio para las empresas que no aportan —que suelen ser más pequeñas y menos productivas— y desincentiva el crecimiento de las empresas productivas pequeñas por temor a atraer la atención de las autoridades. Como ocurre con los impuestos, los problemas de productividad se pueden agravar

al adoptar regímenes especiales de seguridad social para la microempresa y la pequeña empresa, o al subsidiar los aportes en el sector informal. Ampliar el alcance de la seguridad y la protección social es un objetivo justificable, y una política social vigorosa es esencial en una región plagada de desigualdades. Sin embargo, las soluciones bien intencionadas pero mal concebidas incentivan el trabajo en el sector informal, a costa del sector formal, y reducen la productividad agregada.

Simplificar, unificar y hacer cumplir las disposiciones tributarias aplicables a las empresas, y ampliar la cobertura de la seguridad social de manera que no aliente comportamientos ineficientes podría contribuir mucho a la productividad. Los regímenes de tributación y contribuciones sociales que varían por sector, tamaño de empresa u otras razones distorsionan la distribución de recursos, absorben recursos administrativos escasos y representan una carga extra para la administración pública.

### **No hay reemplazo para la productividad**

El ingreso per cápita en América Latina y el Caribe va a la zaga del resto del mundo no porque sus ciudadanos trabajen o inviertan menos, sino porque el crecimiento de la productividad se ha desmoronado en términos relativos. Esto no puede continuar así. Muchos países de la región tienen la posibilidad de exportar materias primas y productos primarios a precios que actualmente son muy rentables, y eso puede ayudar a mejorar los niveles de vida. Pero los últimos 50 años han demostrado que esta estrategia no basta. Para alcanzar la prosperidad no hay otra ruta que la de producir con más eficiencia, y eso requiere experimentar, innovar, competir y ayudar a que el trabajo, el capital y la tierra se dediquen a las actividades y empresas más productivas. ■

*Eduardo Lora es Economista Jefe, y Carmen Pagés es Jefa de la Unidad de Mercados Laborales, en el Banco Interamericano de Desarrollo.*

#### *Referencias:*

- Catão, Luís, Carmen Pagés y M. Fernanda Rosales, 2009, "Financial Dependence, Formal Credit and Informal Jobs: New Evidence from Brazilian Household Data", IDB Working Paper (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Daude, Christian, y Eduardo Fernández-Arias, 2010, "On the Role of Productivity and Factor Accumulation in Economic Development in Latin America and the Caribbean", IDB Working Paper 131 (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Eslava, Marcela, Arturo Galindo, Marc Hofstetter y Alejandro Izquierdo, 2009, "Scarring Recessions and Credit Constraints: Evidence from Colombian Firm Dynamics" (Bogotá: Universidad de los Andes).
- Hsieh, Chang-Tai, y Peter Klenow, 2009, "Misallocation and Manufacturing TFP in China and India", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 124, No. 4, págs. 1403-448.
- Pagés, Carmen (compiladora), 2010, *The Age of Productivity: Transforming Economies from the Bottom Up* (Nueva York: Palgrave MacMillan).
- Timmer, Marcel P., y Gaaitzen J. de Vries, 2007, "A Cross-Country Database for Sectoral Employment and Productivity in Asia and Latin America, 1950-2005", Groningen Growth and Development Research Memorandum GD-98 (Groningen, Países Bajos: Universidad de Groningen).

# Distribuir la riqueza

**La pobreza y la desigualdad han disminuido en América Latina en los últimos años, pero aún queda mucho por hacer**

Alicia Bárcena

**L**OS AÑOS posteriores a la crisis que golpeó a los mercados emergentes en 2002 fueron prósperos en América Latina. En las economías se registró un crecimiento vigoroso y hubo una reducción significativa de la pobreza y una ligera mejora de la distribución del ingreso, con un pequeño retroceso durante la Gran Recesión que comenzó en 2008. A pesar de estos avances, la pobreza, la desigualdad y la exclusión social de numerosas personas de bajo ingreso siguen siendo generalizadas en muchos países latinoamericanos, que históricamente han tenido una de las distribuciones del ingreso más sesgadas del mundo.

Las mejoras son fruto no solo del fuerte crecimiento económico de la región, que promedió más de 4% durante este período, sino también de políticas sociales mejores y de un aumento del número de personas que trabajan en la economía formal, a diferencia de la economía informal —o subterránea—, que es menos productiva y ofrece salarios más bajos y menor protección social.

Además, gracias al fortalecimiento de las políticas monetarias, tributarias y de gasto —así como a la enérgica demanda de materias primas clave para las economías de la región—, América Latina en general pudo superar la crisis mundial mejor que las economías avanzadas. Las desaceleraciones mundiales solían desbaratar las economías latinoamericanas e incrementar drásticamente los índices de pobreza. Esta vez, la reducción de la pobreza observada en los años de auge previos a la crisis continuó en 2010.

A pesar de las marcadas diferencias entre un país y otro, las tasas de pobreza de la región en su conjunto disminuyeron significativamente entre 2002 y 2008. En promedio, 44% de los ciudadanos de América Latina no pudieron satisfacer necesidades nutricionales y no nutricionales básicas en 2002; para 2008, esa cifra había bajado a 33% (gráfico 1). Además, la indigencia —el nivel por debajo del cual no es posible satisfacer las necesidades alimentarias— también cayó notablemente, de alrededor de 19% en 2002 a menos de 13% en 2008.

Al igual que la pobreza, la desigualdad del ingreso también disminuyó en la mayoría de los países latinoamericanos y caribeños durante los primeros años del siglo. Si se utiliza el coeficiente de Gini para medir la distribución del ingreso, 15 de 18 economías estudiadas en la región —Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela—



Favela da Rocinha en Río de Janeiro, Brasil.

experimentaron una mejora (gráfico 2). En al menos 11 de ellas, la mejora superó los 5 puntos porcentuales. La participación de segmentos más acaudalados de la población en el ingreso total aumentó únicamente en Costa Rica, Guatemala y la República Dominicana. El coeficiente de Gini va de 0 a 1: en una economía en la cual una persona concentra todo el ingreso es 1; si todos perciben el mismo ingreso es 0.

Pero la distribución del ingreso en la región continúa estando sumamente sesgada. El ingreso per cápita promedio de los hogares pertenecientes al 10% más acaudalado es alrededor de 17 veces mayor que el del 40% más pobre. Esto representa una ligera mejora respecto de 2002, cuando era 20 veces mayor. Es decir, hay hogares que pueden haber salido de la pobreza, pero no se están beneficiando mucho del crecimiento económico. Este hecho no es sorprendente. Aun cuando es endémica, la pobreza responde a los ciclos económicos mucho más que la distribución del ingreso. La falta de equidad en el ingreso es una condición de larga data que refleja graves problemas de estratificación social y desigualdad de la riqueza que heredan generación tras generación.

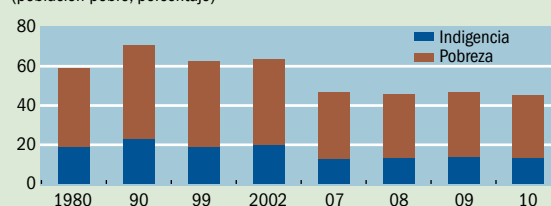
La mejora observada en la pobreza y la distribución del ingreso se explica en gran medida gracias al crecimiento y las políticas gubernamentales, y la interacción entre ambos. Muchas economías

Gráfico 1

## Disminución de la pobreza

Desde la última crisis de los mercados emergentes en 2002, la pobreza ha disminuido en América Latina y el Caribe, y experimentó apenas un pequeño aumento en 2009, en lo peor de la recesión mundial.

(población pobre, porcentaje)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

Nota: Se considera que una persona es pobre si su ingreso diario no basta para comprar una canasta de bienes y servicios básicos. La indigencia ocurre cuando una persona no puede atender sus necesidades nutricionales. Las canastas y los ingresos se calculan individualmente por país.



de la región han realizado esfuerzos significativos por incrementar los recursos dedicados a la ejecución de políticas sociales. En promedio, el gasto social subió de 12,2% del producto interno bruto (PIB) en 1990–91 a 18% del PIB en 2007–08. Como porcentaje del gasto público global, los programas sociales crecieron de 45% a 65%.

Entre las políticas sociales clave, los programas de transferencias condicionales —mediante los cuales los hogares reciben dinero a cambio de un comportamiento socialmente productivo, como mantener escolarizados a los niños— también han ayudado a mejorar la distribución del ingreso y a reducir la pobreza. Asimismo, corresponde mencionar el seguro por desempleo, los subsidios a la contratación y los programas de creación de empleos.

América Latina salió prácticamente ilesa de la primera fase de la crisis mundial, que conmocionó de raíz los mercados financieros de Estados Unidos y Europa. Pero la crisis financiera se propagó a la economía real —que produce bienes y servicios— y el comercio mundial se contrajo brutalmente a fines de 2008 y comienzos de 2009. El producto latinoamericano, medido por el PIB, disminuyó 1,9% en 2009, la peor caída anual en dos décadas. Pero, a diferencia de otras crisis, muchos gobiernos pudieron lanzar tanto iniciativas sociales como políticas monetarias, tributarias y de gasto anticíclicas que mitigaron los efectos socioeconómicos negativos en la ciudadanía.

Se prevé que la recuperación generalizada en la mayoría de los países de América Latina y el Caribe en 2010 —liderada en gran medida por la adopción de políticas anticíclicas, sumada a la mejora de las condiciones económicas mundiales— fortalecerá más la situación social. De acuerdo con las últimas estimaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la tasa de pobreza de la región aumentó mínimamente (de 33% a 33,1%) en 2009, y habría disminuido 1 punto porcentual, a 32,1%, en 2010. La indigencia, que subió 0,4 puntos porcentuales en 2009, habría retrocedido al 12,9% registrado en 2008.

Además del crecimiento económico y del afianzamiento de las políticas sociales, los cambios ocurridos en los mercados laborales contribuyeron a aliviar la pobreza y la desigualdad del ingreso. En muchos países, el número de empleos en el sector formal aumentó, junto con los salarios por hora, lo cual benefició relativamente más a los hogares de menor ingreso que a los hogares más prósperos.

Pese a lo alentador de estas mejoras, hay limitaciones estructurales que podrían obstaculizar significativamente el avance del bienestar económico general.

- Aunque en los últimos tiempos algunos trabajadores pasaron del sector informal al formal, sigue prevaleciendo el empleo informal, que es intrínsecamente invisible y rara vez tan productivo como un trabajo formal. Esa brecha de productividad se traduce en disparidades salariales y en desigualdad. Además, como los empleadores informales no suelen contribuir a la seguridad social, sus trabajadores generalmente están más desprotegidos y a menudo carecen de la pensión por ancianidad y el seguro médico adecuados.

- La distribución desigual de los activos financieros y reales significa que gran parte de la sociedad latinoamericana no está bien preparada para sobrellevar la inestabilidad socioeconómica.

- El acceso más limitado de la población más pobre a la educación y la atención de la salud dificulta la tarea de igualar la distribución del ingreso.

Todos estos problemas contribuyen a perpetuar las brechas estructurales de productividad de la región, tanto a nivel nacional como en comparación con el resto del mundo (véase “Cara a cara con la productividad”, en esta edición de *F&D*), y eso se traduce en un empleo mal remunerado y transmite la pobreza y la desigualdad de una generación a otra, en un círculo vicioso difícil de quebrar.

Para hacer frente a estos problemas estructurales, la CEPAL ha propuesto una estrategia de desarrollo exhaustiva destinada a erradicar la pobreza y la desigualdad, una estrategia que reserva a la igualdad un lugar central en el desarrollo. También establece una función vital para el gobierno y apela a asociaciones público-privadas para la formulación de políticas socioeconómicas.

En el enfoque que la CEPAL aplica a la producción hay tres políticas entrelazadas: una política industrial centrada en los sectores más innovadores, una política tecnológica que promueva y divulgue el conocimiento, y políticas de respaldo a la pequeña y mediana empresa.

Las políticas laborales, sociales y educativas constituyen el núcleo del programa de promoción de la igualdad. La política laboral no genera empleo por sí sola, pero puede ayudar a los países a adaptarse a las nuevas condiciones en el mercado mundial con una protección económica del trabajador que sea fiscal y socialmente responsable.

La igualdad social y el crecimiento económico no están necesariamente en conflicto: el verdadero desafío consiste en encontrar maneras en que puedan reforzarse mutuamente. ■

*Alicia Bárcena es Secretaria Ejecutiva de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe.*

#### Referencias:

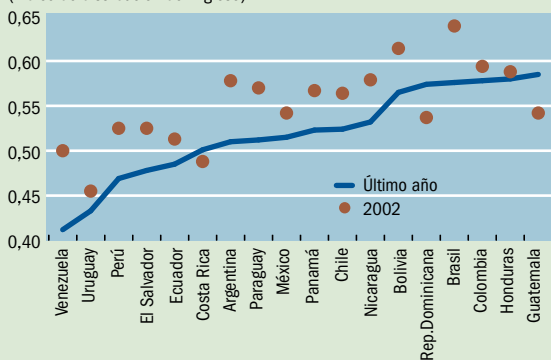
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2010, La hora de la igualdad: brechas por cerrar, caminos por abrir (Santiago, Chile).  
 —, 2010, Panorama social de América Latina 2010 (Santiago, Chile).

Gráfico 2

### Compartir la prosperidad

La distribución del ingreso ha mejorado en la mayoría de los países latinoamericanos desde 2002, cuando ocurrió la última crisis económica de los mercados emergentes.

(Índice de distribución del ingreso)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

Nota: La distribución del ingreso se mide según el coeficiente de Gini. El coeficiente va de 1 a 0: en una economía en la cual una persona concentra todo el ingreso, es 1; si todos perciben el mismo ingreso, es 0.

# Grandes esperanzas

**El éxito económico de Brasil plantea expectativas más exigentes para el país, tanto a nivel interno como internacional**

Mário Mesquita

Edificio del Congreso Nacional en Brasilia, Brasil.

**B**RASIL ha pasado a ocupar un lugar central en la escena mundial, debido a la historia personal de ascenso social de su popular ex Presidente, Luiz Inácio Lula da Silva; a su papel destacado entre las estrellas emergentes de la economía poscrisis, y a su designación como anfitrión de la Copa Mundial de Fútbol de 2014 y de los Juegos Olímpicos de 2016.

Lula heredó de su predecesor, Fernando Henrique Cardoso, sólidas políticas macroeconómicas y logró fortalecer la economía pese a una crisis de confianza en 2002 y a la crisis mundial de 2008.

Gobernado hoy por la Presidenta Dilma Rousseff, Brasil —una de las diez principales economías del mundo y la mayor de América Latina— ha ganado confianza e influencia internacional, que podrían acrecentarse si se consolidan los éxitos logrados. Brasil debe ahora aumentar el crecimiento económico y realizar su potencial. Ante un mejor desempeño, el país concita mayores expectativas entre los ciudadanos —incluida una nueva clase media en expansión— y entre los observadores externos.

## Los tres pilares de la estabilidad

El éxito requiere centrarse en los pilares de la política macroeconómica de Brasil: las metas de inflación, un tipo de cambio flotante y el mantenimiento de un superávit fiscal primario, es decir, que los ingresos superen el gasto antes del pago de intereses.

Con las reformas cambiarias implementadas en 1994 por el entonces Ministro de Hacienda Cardoso, seguidas de la adopción de metas de inflación en 1999 (véase “Acabando con la inestabilidad”, en esta edición de *F&D*), se puso finalmente freno a décadas de inflación galopante. Desde 2005, la inflación de precios al consumidor se ubica dentro de un margen de 2 puntos porcentuales de la meta oficial de 4,5%. Brasil fue una de las pocas economías emergentes que mantuvieron la inflación más o menos en línea con sus metas durante el período de auge y caída de los precios de las materias primas en 2008–09; pero no supo aprovechar la oportunidad que ofrecía el contexto desinflationario mundial de 2009 para bajar la meta y de ese modo afianzar las expectativas de una menor inflación.

La política monetaria ha sido exitosa, pero los resultados fiscales son dispares. A pesar del superávit primario y de una relación estable de poco más del 40% entre la deuda pública neta y el producto interno bruto (PIB), la deuda bruta supera el 65% del PIB. No se ha controlado la expansión del gasto: el gasto primario

del gobierno central, excluidos los pagos e ingresos por concepto de intereses, creció un 23% del PIB en 2002–10. Tampoco se ha reducido la carga impositiva global, incluida la de los estados y municipalidades, cuyo nivel de 34,5% del PIB es muy elevado para un mercado emergente y desalienta la inversión del sector privado.

Además, el gasto público se aceleró en 2009, como adecuada respuesta anticíclica a la crisis mundial; pero siguió creciendo en 2010 cuando la economía brasileña ya se estaba recuperando, lo que contribuyó a recalentarla, como evidencia el aumento de la inflación y del déficit en cuenta corriente.

El comercio exterior de Brasil se ha beneficiado con la creciente demanda de materias primas desde Asia —China es hoy el mayor socio comercial del país—, que impulsó los precios de exportación a máximos sin precedentes. El gobierno ha tomado medidas para que los shocks positivos temporales de este auge externo se transformen en mejoras duraderas.

Uno de los mayores logros de la administración de Lula fue su prudencia ante las oportunidades que ofrecía el contexto económico favorable. En enero de 2004 el banco central estableció un programa, aún vigente, para aumentar las reservas externas de US\$48.000 millones a US\$300.000 millones, que se combinó con el retiro gradual de la deuda interna vinculada al tipo de cambio. Una política tal conlleva costos —la diferencia entre los intereses de la deuda pública y el rendimiento financiero de las reservas—, pero también arroja importantes y amplios beneficios.

Primero, al aumentar sus reservas y convertirse en un acreedor neto, Brasil pudo finalmente alcanzar la categoría de país apto para la inversión, lo cual contribuiría a bajar el costo de financiamiento para los sectores público y privado. Si bien los costos financieros de mantener las reservas, que al final de 2010 superaban la deuda externa en US\$33.000 millones, los soporta el sector público, los beneficios se extenderán a la totalidad de la economía.

Brasil tiene considerables pasivos externos netos, como las entradas de inversión de cartera y de inversión extranjera directa. Pero a diferencia de lo que ocurría en los primeros años de este siglo, la mayoría de esos pasivos son ahora participaciones de capital en lugar de deuda y, en consecuencia, los intereses pagados por ellos se correlacionan mejor con la situación económica interna. Esto acelera el ajuste de la cuenta corriente en momentos de tensión, como a finales de 2008 y comienzos de 2009.

Al acumular grandes reservas, el sector público apostó a la posibilidad de proteger al país del impacto adverso de acontecimientos mundiales. Cuando sobrevino la crisis al final de 2008 y se depreció el real, las finanzas públicas se beneficiaron con la ganancia extraordinaria generada por la valorización de los activos externos: la razón deuda neta/PIB cayó del 44% al 38,5% entre mayo y diciembre de ese año. Esto le permitió al gobierno adoptar políticas expansivas en respaldo de la demanda interna, lo que marcó un contraste con los recortes que anteriormente se veía obligado a efectuar cuando la economía sufría un shock externo desfavorable.

Las ventajas de haber salvaguardado la estabilidad monetaria en el período previo a la crisis, por una parte, y la acumulación de un cómodo colchón de reservas, por la otra, se pusieron claramente de manifiesto tras la caída de Lehman Brothers. La economía de Brasil se recuperó rápidamente, lo que atenuó el impacto de la crisis en el mercado de trabajo y mantuvo controlada la inflación.

### Hacia adelante

La evolución de la economía brasileña después de la crisis mundial pone de relieve los retos que aún enfrenta la economía. Superados los efectos de la recesión mundial, para fines de 2009 y comienzos de 2010 comenzó a experimentar los típicos síntomas de un recalentamiento, similares a los observados justo antes de que la crisis estallara a fines de 2008.

El recalentamiento se produjo porque Brasil aún no ahorra lo suficiente. El ahorro bruto, que alcanzó un promedio de 17% del PIB durante 2005–09, es bajo en comparación con el 24% registrado en Chile y México. Mientras Brasil ahorre tan poco, aumentar la inversión supondrá una carga para los recursos internos, generando presiones inflacionarias (que el banco central debe contrarrestar), un mayor uso del ahorro externo, a través de mayores importaciones y del déficit en cuenta corriente, o ambas cosas.

Pese a los avances de la última década, la economía de Brasil tiene margen para mejorar. Su límite de velocidad —la rapidez con la que puede crecer sin que aumenten la inflación o los déficits externos— parece ser aún considerablemente inferior que el de otras economías emergentes más dinámicas, aunque superior al de hace una década. Elevar ese límite se presenta como el principal desafío de política económica para la nueva administración de Rousseff. Un mayor ritmo de crecimiento le permitiría al gobierno consumir su declarado objetivo primordial de terminar con la extrema pobreza; por ejemplo, creando condiciones para incrementar la inversión en capital humano.

Después de una oleada inicial de reformas durante 2003–04, el gobierno de Lula pareció perder interés en abordar problemas como el déficit de la seguridad social, que es aún relativamente alto; los elevados costos de la administración pública, y la excesiva burocracia, o “costo Brasil”. Las políticas fiscal y estructural no mejoraron todo lo que permitían las condiciones externas, en general favorables.

Un paso importante para la nueva administración será adoptar reformas que eleven la tasa de ahorro e impongan una mejor disciplina sobre el gasto fiscal.

También se podría alentar el ahorro del sector privado incrementando las recompensas por diferir consumos, mediante beneficios impositivos para las inversiones a mayor largo plazo, y vinculando las tasas de interés de las cuentas de ahorro a la tasa de interés de política monetaria fijada por el banco central.

Se reforzaría así la eficacia de la política monetaria y el banco central podría alcanzar su meta de inflación con tasas de interés más bajas. Desde hace mucho tiempo las tasas brasileñas han sido bastante altas según niveles internacionales, cayendo solo brevemente a niveles de un dígito durante un inusual período recesivo en 2009. Las altas tasas de interés, los términos de intercambio muy favorables y las perspectivas de crecimiento relativamente buenas han atraído sustanciales entradas de capital, que explican la fortaleza relativa del real. Pero esa apreciación de la moneda empaña el panorama para los segmentos menos competitivos del sector manufacturero.

Es poco lo que el gobierno brasileño puede o debe hacer con respecto a los términos de intercambio o el atractivo para los inversionistas extranjeros, pero sí puede acercar las tasas de interés internas a los parámetros internacionales. Debería comenzar por fortalecer la política fiscal, proteger la responsabilidad fiscal y mejorar la transparencia, abordando al mismo tiempo la reforma de la seguridad social (pese a los factores demográficos todavía favorables, el déficit global se mantiene cercano al 4% del PIB, con dos tercios atribuibles al sector público), así como aumentar la flexibilidad del gasto, incluido el gasto en personal. En definitiva, Brasil debería seguir el ejemplo de Chile y aplicar metas fiscales cíclicamente neutras (endureciéndolas cuando el crecimiento es fuerte y relajándolas cuando se desacelera).

Brasil también debe introducir cambios en sus instituciones de política monetaria. Su alta meta de inflación fija un parámetro elevado para las tasas de interés nominal y real y promueve la indexación. Además, el banco central carece de autonomía jurídica, lo que significa que, si bien menos que en el pasado, los shocks inflacionarios a corto plazo tienden a tener efectos más pronunciados y persistentes que en los países donde la capacidad de las autoridades monetarias para defender la estabilidad de precios no es puesta reiteradamente en duda. Además, debe reducir el alto nivel de crédito subsidiado —alrededor de un tercio— en ámbitos tan diversos como la agricultura, la vivienda y la inversión manufacturera, ya que esos subsidios restan eficacia a la política monetaria convencional.

En el frente externo, gracias a sus fuertes reservas y a la flotación cambiaria, Brasil podría integrarse más plenamente en la economía mundial, reduciendo sus altos aranceles de importación y aumentando su grado de apertura.

Los gobiernos de Cardoso y Lula lograron estabilizar la economía. El paso siguiente es elevar el crecimiento potencial y cerrar la brecha entre Brasil y las economías de crecimiento más rápido y niveles similares de ingresos medianos. Responder a ese reto exigirá fortalecer los pilares de la política macroeconómica y diseñar e implementar una ambiciosa agenda de reformas, tarea que siempre resulta más fácil al comienzo de un mandato presidencial.

Si logra hacerlo, Brasil tendrá mejores posibilidades de realizar su potencial económico y de concretar sus aspiraciones de inserción mundial. ■

*Mário Mesquita es Jefe de la Oficina de Investigación Bursátil para América Latina de la firma gestora de fondos de inversión libre Brevan Howard y anteriormente se desempeñó como Gobernador Suplente del Banco Central de Brasil.*



# Sube el precio del menú

Los altos precios de los alimentos pueden persistir

Clientes a la espera del pan en El Cairo, Egipto.

Thomas Helbling y Shaun Roache

**E**L MAL tiempo en todo el mundo ha mermado las cosechas y encarecido los alimentos. Las inundaciones en Australia, Pakistán y parte de India y las sequías en China, Argentina y Europa oriental han avivado los riesgos de inflación y golpeado a los más vulnerables. Y es probable que el repunte de los precios de la energía también repercuta en el costo de los alimentos.

Muchos países —en especial las economías en desarrollo y emergentes— luchan contra las implicaciones de estas alzas y su efecto en la pobreza, la inflación y, en el caso de los países importadores, la balanza de pagos. Además, las alzas pueden haber contribuido al malestar social en Oriente Medio y Norte de África.

Tras un período de estabilidad general en el primer semestre de 2010, los precios mundiales de los alimentos han ido subiendo desde el segundo semestre de 2010 y han seguido subiendo en 2011 (gráfico 1). El correspondiente índice de precios del FMI (recuadro) se aproxima al máximo registrado en junio de 2008.

Estas noticias, malas para los consumidores en general, son aun peores para los pobres y los consumidores en economías en desarrollo y emergentes, ya que los alimentos representan una proporción mucho mayor de su gasto global (FMI, 2011). Además, las alzas rápidas plantean graves desafíos macroeconómicos para las autoridades de los países emergentes y en desarrollo.

## Mercados internacionales de alimentos

Los alimentos son quizá los productos de mayor valor simbólico y práctico. El comercio de alimentos no es tan sencillo como el de los bienes manufacturados, debido a factores como la seguridad alimentaria, el nivel de producción interna y los ingresos agrícolas relativos, que propician el proteccionismo. Aun así se comercia internacionalmente con algunos alimentos, sobre todo cereales y oleaginosas. Los precios de estos productos son el tema de este artículo. Como muchos alimentos no son objeto de comercio, los precios internacionales constituyen solo uno de los factores que inciden en la inflación interna de los alimentos.

El mundo se acostumbró a alimentos relativamente baratos en los años ochenta y noventa, cuando los precios, ajustados según la inflación, eran más bajos que durante la Gran Depresión (gráfico 2). Pero desde comienzos de siglo, dichos precios han subido sostenidamente, salvo baches durante la crisis financiera mundial a finales de 2008 y comienzos de 2009, y eso apunta a que se trata de una tendencia y no de una situación pasajera.

## Gustos caros

Esta tendencia alcista puede deberse sobre todo a que los consumidores en los países emergentes y en desarrollo están enriqueciendo y cambiando su dieta. Concretamente, están consumiendo más alimentos de alto contenido proteínico, como carne, lácteos, aceites comestibles, frutas y verduras, y pescado; todos ellos productos cuya elasticidad con respecto



al ingreso es mayor que la de los cereales básicos, es decir, cuanto más gana la gente, mayor es la demanda de estos alimentos, mientras que el aumento del consumo de cereales es más lento o incluso negativo.

Esto incrementa la demanda de recursos agrícolas escasos; por ejemplo, quizá se dediquen más hectáreas al pastoreo que a la siembra, y más cultivos a la alimentación de animales. Por eso las economías emergentes y en desarrollo representan unos tres cuartos del crecimiento total de la demanda mundial de los principales cultivos desde inicios de la década de 2000.

### Alimentos y combustibles

Otro factor que ha influido en los mercados de alimentos en los últimos 10 años ha sido el auge de los biocombustibles. Los altos precios del petróleo y las políticas de apoyo incrementaron la demanda de biocombustibles para el transporte, particularmente en las economías avanzadas, pero también en algunas emergentes, como Brasil, elevando la demanda de cultivos básicos. En 2010, por ejemplo, la producción de etanol de maíz absorbió alrededor de un 15% de la cosecha mundial de maíz. Otros cultivos en

demanda son la caña de azúcar, la almendra de palma y la colza.

Los altos precios del petróleo también inciden directamente en el costo de los alimentos, ya que el combustible —incluido el gas natural— se usa en la producción de insumos, como fertilizantes, y en todo el ciclo de producción, desde la siembra hasta la distribución. Los precios de los alimentos dependen parcialmente del precio del petróleo, y los biocombustibles probablemente han reforzado este vínculo.

### El rendimiento de las cosechas

Dados los aumentos estructurales de la demanda de muchos cultivos y alimentos, la estabilidad de precios a mediano plazo

depende del aumento estructural correspondiente de la oferta. Es decir, los precios medios tienen que subir para crear incentivos que aumenten la oferta. Si bien los agricultores han respondido a la mayor demanda, lo han hecho en forma solo gradual. La clave de este proceso está en la interacción entre la productividad y el aumento de la superficie cultivada. Tradicionalmente, el rápido aumento de la productividad agrícola ayudaba a abaratar los alimentos. Pero en los últimos 10 años, el aumento de la productividad mundial —volumen por hectárea— ha disminuido para el arroz y el trigo, en comparación con los años ochenta y noventa, y en general se ha estancado para el maíz y la soja. Si las demás condiciones no varían, el menor aumento de la productividad se traduce en precios más altos.

Se deduce entonces que la mayor producción debe provenir de un aumento de la superficie cultivada. Pero ese aumento de la superficie tiene un costo, que se refleja en los precios y que obedece a dos factores.

Primero, los cultivos compiten por la tierra. Las limitaciones geográficas obligan a reducir la superficie cultivada de un producto si aumenta la de otro, y los agricultores deciden qué sembrar en función de los precios relativos. Segundo,

Gráfico 1

### El índice de la cena

Los precios de los alimentos se dispararon en 2010 y siguen subiendo.

(precio real en dólares de EE.UU. constantes, 2005 = 100)

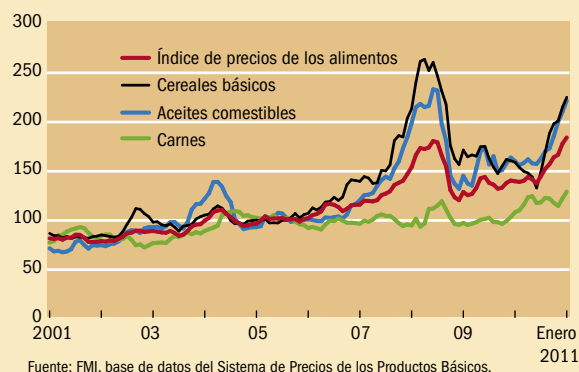
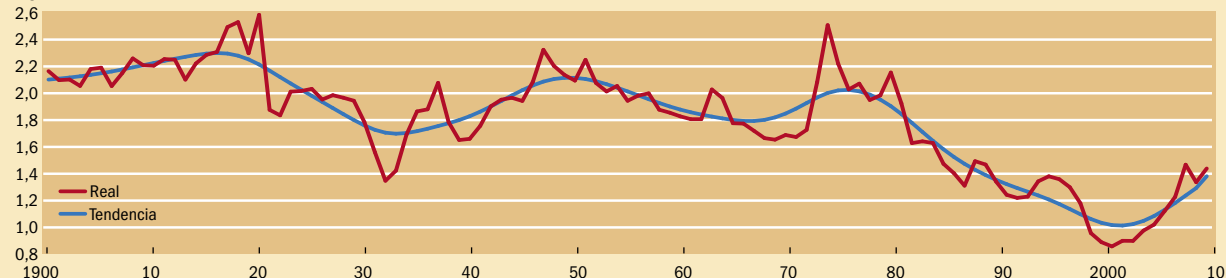


Gráfico 2

### A comer

El precio real de los alimentos tiene una tendencia alcista, pero aún se encuentra en el nivel más bajo registrado desde la Gran Depresión.

(logaritmo natural de un índice en dólares de EE.UU. constantes, 1977-79 = 100)



## Índice de alimentos

El índice de precios de alimentos del FMI abarca los precios al contado de 22 productos agropecuarios básicos con los que más se comercia mundialmente, como cereales básicos (trigo, arroz, maíz), oleaginosas (soja), aceites comestibles (aceite de palma), carne en canal, productos de mar básicos (harina de pescado), frutas tropicales (banano) y azúcar.

El índice ayuda a evaluar la evolución del mercado de alimentos y los datos para *Perspectivas de la economía mundial*. La proporción de cada producto en el comercio internacional es sustancial y determina su ponderación en el índice. Los productos por lo general tienen un precio internacional de referencia, como por ejemplo el precio de exportación del maíz de Estados Unidos en los puertos del Golfo de México.

como la demanda de muchos productos ha aumentado simultáneamente, también ha tenido que aumentar la superficie total cultivada. Los precios tienen que subir para incentivar el cultivo de más hectáreas, sobre todo en terrenos marginales menos productivos.

A más largo plazo, la reducción reciente del aumento del rendimiento es preocupante, ya que el continuo crecimiento de la demanda de alimentos exigirá el cultivo de más y más hectáreas, que en ciertos casos serán menos productivas debido a falta de riego, deficiencias infraestructurales o, simplemente, suelos menos fértiles. En las zonas de rápida urbanización la tierra fértil no se cultiva. Y la degradación del suelo y el cambio climático han perjudicado el aumento del rendimiento.

El bajo aumento del rendimiento, la escasez de tierra y una fuerte aceleración de la demanda en un país pueden alterar el comercio internacional. China, por ejemplo, es ahora un importador neto de maíz y soja debido a un aumento de la demanda de pienso. Los mercados internacionales de alimentos aún están relativamente poco desarrollados —solo un porcentaje reducido de la producción mundial se exporta, la mayor parte se consume localmente—, y estos hechos pueden incidir mucho en los precios internacionales.

## Enfrentar la merma de producción

El actual cambio estructural en los mercados internacionales de alimentos es sin duda uno de los motivos de la tendencia alcista de los precios. Pero las tendencias no suelen causar fluctuaciones bruscas. Para entender la situación, hemos analizado otros factores. La causa de la escalada de los precios de los alimentos desde mediados de 2010 ha sido una serie de shocks de la oferta de orden meteorológico. La secuencia de acontecimientos es ya bien conocida.

Primero, las sequías y los incendios perjudicaron la producción de trigo en Rusia, Ucrania y Kazajstán, y se estima que este año la cosecha mundial se reducirá más de un 5% (gráfico 3). En Estados Unidos, la cosecha de maíz fue menor de lo previsto debido a un verano caluroso y húmedo. Y para rematar, desde finales de 2010 uno de los fenómenos de La Niña más intensos de los últimos 50 años empezó a afectar las

cosechas en Asia, incluida la de arroz. Los daños en Asia no solo elevaron los precios mundiales de los alimentos básicos, sino que afectaron a los mercados locales, debido sobre todo a una menor producción local de frutas y verduras.

La reacción mundial de los precios ante el déficit de oferta depende no solo del tamaño de ese déficit sino también de otros factores. Un agravante fue la restricción aplicada a las exportaciones de cereales en Rusia y Ucrania, que ayuda a mantener estables y bajos los precios internos pero no los mundiales. En otros episodios de auge de precios, como los de 1973–74 y 2006–08, también se observó una tendencia a responder con medidas comerciales proteccionistas (Martin y Anderson, 2011).

## Acumulación de existencias

Los precios de los alimentos también dependen del nivel de existencias. Muchos de los principales alimentos básicos —a diferencia de los perecederos— pueden almacenarse y suplir la oferta en caso necesario. Cuanto más bajas sean las existencias en relación con el consumo —razón existencias/utilización—, más se resistirán los dueños a liberar parte de ellas a un precio dado, si suponemos que se mueven por precaución ante eventuales déficits futuros. Es decir, la incidencia de los shocks de la oferta es mayor cuanto más cae la razón existencia/utilización.

Las razones existencias/utilización bajas han amplificado el efecto de recientes shocks de la oferta y han contribuido a una mayor volatilidad de los precios de los alimentos. Las razones disminuyeron mucho en los últimos 10 años, llegando en el auge de precios de 2008 a niveles similares a los registrados en el auge de 1973–74 (gráfico 4). Las buenas cosechas en el segundo semestre de 2008 y comienzos de 2009 permitieron solo una reposición limitada de las existencias. Cuando a mediados de 2010 empezaron los shocks de la oferta, los mercados de alimentos aún eran vulnerables.

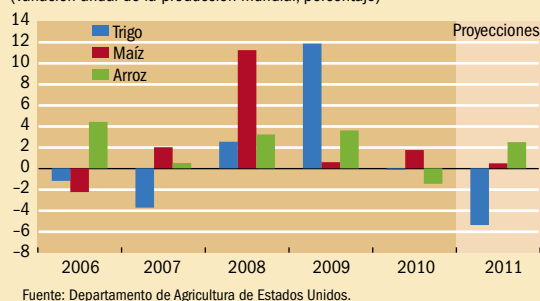
Los efectos de los shocks de la oferta suelen ser pasajeros. La producción tiende a retornar pronto a niveles habituales cuando el tiempo se normaliza. De hecho, los períodos de escasez y escaladas de precios suelen interrumpir largos períodos de estabilidad relativa de precios (como destacan

Gráfico 3

### Escasez de cereales

En todo el mundo, el mal tiempo en 2010 perjudicó las cosechas de cereales.

(variación anual de la producción mundial, porcentaje)



Fuente: Departamento de Agricultura de Estados Unidos.

Deaton y Laroque, 1992, entre otros). Si el tiempo coopera, cabe prever que la reciente alza de precios cederá cuando comience la cosecha de este año en el hemisferio norte. Pero la tendencia alcista probablemente no se revertirá pronto, ya que el ajuste de la oferta a los aumentos estructurales de la demanda de los principales alimentos básicos llevará tiempo.

## Impacto

En muchas economías esta escalada mundial de los precios de los alimentos ya ha causado una mayor inflación interna en los alimentos e inflación general de consumo en lo que va de 2011. Estos efectos directos de “primera ronda” son parte del proceso normal de traslado de los precios. Al igual que en 2007–08, el fenómeno ha sido más intenso en las economías emergentes y en desarrollo, donde los alimentos representan un mayor porcentaje del consumo que en las economías avanzadas (FMI, 2008).

Análogamente, el costo real de los alimentos como proporción del costo de los productos alimentarios es mayor en los países pobres que en los países ricos, donde el costo de mano de obra, transporte, comercialización y envasado añaden un valor no relacionado con las calorías.

Los efectos de primera ronda se disiparán al estabilizarse los precios mundiales de los alimentos, salvo que la inflación básica se vea afectada. Este efecto indirecto o de “segunda ronda” ocurre cuando las alzas inciden en las expectativas de inflación. Ante la expectativa de que los alimentos sigan subiendo, la gente empieza a exigir aumentos de sueldo, que incrementan la inflación básica.

En los últimos 20 años los riesgos de traslado de las alzas de precios de los alimentos a la inflación básica han sido bajos en las economías avanzadas, pero importantes en las economías emergentes y en desarrollo.

Los principales motivos son dos (FMI, 2008). Primero, en el segundo grupo de países las proporciones de gasto en alimentos y de costo de los alimentos básicos son mucho mayores, y por eso es más probable que las escaladas de precios desaten expectativas inflacionarias y demandas salariales. Segundo, en ese mismo grupo

de economías, la credibilidad de las políticas monetarias aún es débil, pese a mejoras recientes, por lo que los agentes económicos confiarán menos en las respuestas enérgicas del banco central ante las presiones inflacionarias incipientes y tenderán a ajustar sus expectativas inflacionarias a mediano plazo.

El FMI suele recomendar a los países que toleren los efectos de primera ronda en la inflación, pero que estén preparados para endurecer la política monetaria para evitar los efectos de segunda ronda. Esa medida deberá complementarse con otras destinadas a reforzar las redes sociales y a proteger a los pobres de los estragos del encarecimiento de los alimentos.

## ¿Persistirá el alto nivel de los precios de los alimentos?

El mundo quizá deba acostumbrarse a alimentos caros. Las alzas recientes obedecen en buena parte a factores transitorios, como el tiempo; pero el aumento de la demanda de alimentos se debe ante todo a cambios estructurales irreversibles en la economía mundial.

Cabe esperar que a la larga el aumento de la oferta reaccione, como antes, ante los nuevos precios y alivie las presiones en los mercados de alimentos, pero esa reacción tomará años, no meses. A eso se suma la posibilidad de una mayor escasez mundial de insumos clave para la producción —como tierra, agua y energía—, que quizá podría contrarrestarse con tecnología y mejores rendimientos de los cultivos.

Mientras tanto, las autoridades, sobre todo en las economías emergentes y en desarrollo, probablemente tendrán que seguir haciendo frente a los desafíos que plantean las inusitadas carestía y volatilidad de los precios de los alimentos. ■

*Thomas Helbling es Asesor y Shaun Roache es Economista, en el Departamento de Estudios del FMI.*

## Referencias:

- Deaton, Angus, y Guy Laroque, 1992, “On the Behavior of Commodity Prices”, *Review of Economic Studies*, vol. 59, No. 1, págs. 1–23.
- Fondo Monetario Internacional, 2008, *Perspectivas de la economía mundial*, capítulo 3, “¿Ha vuelto la inflación? Precios de las materias primas e inflación” (Washington, octubre).
- , 2011, *Perspectivas de la economía mundial* (Washington, abril).
- Grilli, Enzo, y Maw Cheng Yang, 1988, “Primary Commodity Prices, Manufactured Goods Prices, and the Terms of Trade of Developing Countries: What the Long Run Shows”, *The World Bank Economic Review*, vol. 2, No. 1, págs. 1–47.
- Martin, Will, y Kym Anderson, 2011, “Export Restrictions and Price Insulation During Commodity Price Booms”, versión revisada de un estudio presentado en *World Bank-UC Berkeley Conference on Agriculture for Development—Revisited*, Berkeley, 1 al 2 de octubre de 2010.
- Pfaffenzeller, Stephan, Paul Newbold y Anthony Rayner, 2007, “A Short Note on Updating the Grilli and Yang Commodity Price Index”, *The World Bank Economic Review*, vol. 21, No. 1, págs. 151–63.

Gráfico 4

## Acumulación de existencias

Las existencias mundiales de cereales han estado por debajo de la media los últimos 10 años.

(existencias mundiales a final de año como porcentaje del consumo mundial, porcentaje)



150 —

# Crónica de la deuda

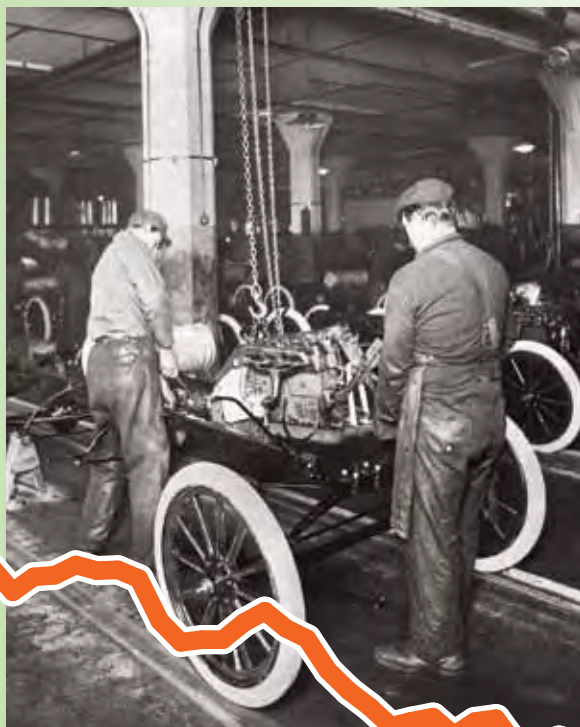
## Cómo ha evolucionado la deuda desde 1880

(Deuda pública en las economías avanzadas del G-20, porcentaje del PIB, promedio ponderado en función de la PPA)

120 —

**L**A CRISIS financiera mundial ha hecho mella en la economía mundial, sobre todo en las finanzas públicas de las economías avanzadas. Como porcentaje del PIB, la deuda pública se ha disparado recientemente, de 70% en 2000 a casi 100% en 2009. Parece mucho, pero ¿cómo se la compara con los niveles de deuda a lo largo de la historia? Una nueva base de datos del Fondo Monetario Internacional —que parte desde 1880 para la mayoría de las economías avanzadas— ofrece una perspectiva.

90 —



Línea de ensamblaje de Ford en Michigan, Estados Unidos, circa 1913.

60 —



Fila de racionamiento en la ciudad de Nueva York, 1930.

### Guerras mundiales y Gran Depresión

La deuda más baja —23% del PIB— se registró en 1914. A partir de entonces, la Primera Guerra Mundial (1914–18) y las crisis fiscales posteriores causaron escaladas de la deuda en las economías avanzadas. Tras reducirse en los años veinte, la deuda volvió a dispararse a raíz de la Gran Depresión (comienzos de los años treinta) y la Segunda Guerra Mundial (1941–45).



Fábrica de armas en Alemania, 1909.

30 —

### Los primeros años

En la primera era de globalización financiera (1880–1913), los coeficientes de endeudamiento en las economías avanzadas disminuyeron, de 45% del PIB en 1880 a 29% del PIB en 1913. El patrón oro de esta época estuvo vinculado a niveles sin precedentes de flujos comerciales y de capital privado que incentivaron el crecimiento y redujeron la deuda pública.

0 L  
1880

1890

1900

1910

1920

1930

1940

# mundial

## El gran endeudamiento

El endeudamiento llegó a un máximo de 80% del PIB en 1932, durante la Gran Depresión y tras varias crisis bancarias y cambiarias. Tras la Gran Depresión hubo un período de desapalancamiento, desde mediados hasta finales de los años treinta, pero que llegó a su fin con la Segunda Guerra Mundial. Con enormes compromisos contraídos para financiar la guerra, el endeudamiento de las economías avanzadas llegó a su máximo histórico: casi el 150% del PIB en 1946.

## Deuda mundial durante la Depresión

(Deuda pública, porcentaje del PIB, 1932)

1932



## Deuda mundial actual

(Deuda pública, porcentaje del PIB, 2009)

2009



< 20    20 - 40    40 - 75    > 75    no se dispone de datos

Nota: Los tamaños de los países son proporcionales a su PIB de 2009 (medido en función de la paridad del poder adquisitivo, o PPA).



“¿Compadre, me presta unos mil millones?”, dice este cartel en una calle en Nueva York, Estados Unidos, 2008.

Preparado por S. Ali Abbas, Nazim Belhocine, Asmaa El-Ganainy y Mark Horton del Departamento de Finanzas Públicas del FMI. El texto y los gráficos se basan en A Historical Public Debt Database, publicado por el FMI en 2010. Los datos subyacentes provienen de The Historical Public Debt Database, que abarca las razones deuda pública/PIB brutas de 174 países miembros del FMI, disponible en [www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=262](http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=262)

## La crisis reciente

Aunque el impacto de la crisis reciente fue menos fuerte que el de la Gran Depresión, las implicaciones para la deuda pública parecen ser más graves dado el peor estado de las economías avanzadas al inicio del actual episodio: en las economías del G-20, el endeudamiento en 2007 era 20 puntos porcentuales más alto que en 1928. Además, el desplome de los ingresos (debido al colapso de la actividad económica, los precios de los activos y las utilidades privadas) y el costo del estímulo y apoyo al sector financiero incidieron en el endeudamiento esta vez más que durante la Gran Depresión.

1950    1960    1970    1980    1990    2000    2010



# La montaña rusa financiera

*Stijn Claessens, M. Ayhan Kose y Marco E. Terrones*

**Los ciclos financieros suelen ser prolongados y profundos, y su interacción a menudo puede causar auges o colapsos**

**L**A EVOLUCIÓN de la economía durante las dos últimas décadas muestra claramente que los altibajos de los mercados financieros han influido mucho en la actividad real en el mundo entero. Tras la mayor burbuja de la vivienda de la historia moderna, Japón sufrió un colapso masivo del mercado de los activos a comienzos de los años noventa, que marcó el inicio de la “década perdida”. Después de auges de crédito prolongados, muchas economías emergentes asiáticas afrontaron crisis financieras graves en la segunda mitad de ese decenio. Los booms accionarios que vivieron a fines de los años noventa varias economías avanzadas terminaron en colapsos y recesiones simultáneos.

La crisis financiera mundial reciente fue parecida a los episodios anteriores, pero la Gran Recesión fue verdaderamente sísmica, ya que las graves contracciones crediticias y colapsos de los precios de los activos condujeron a la peor recesión internacional desde la Gran Depresión de la década de 1930.

Esta crisis no solo constituyó un amargo recordatorio de la importancia de los ciclos financieros, sino que también mostró cuán poco los comprendemos. Hasta ahora, los estudios se han basado principalmente en narrativas históricas, y no en un análisis sistemático de

los ciclos financieros. Por ende, muchos interrogantes aún no tienen respuesta. ¿Cuáles son las principales características de los ciclos de los mercados financieros? ¿Hasta qué punto están sincronizados? ¿Qué sucede cuando coinciden los ciclos en diferentes mercados financieros?

Para dilucidar estos interrogantes, aplicamos los métodos tradicionales del análisis de los ciclos económicos a una base de datos exhaustiva de ciclos financieros en los mercados de crédito, vivienda y acciones (Claessens, Kose y Terrones, 2011a). Nuestro estudio revela varios hechos. Primero, los ciclos financieros pueden ser episodios dilatados y costosos. Segundo, pueden exacerbarse mutuamente y transformarse en crisis financieras. Tercero, suelen tener un componente mundial significativo, ya que están sumamente sincronizados entre países. Por último, cuando ocurren simultáneamente en muchos países, suelen tener desenlaces más costosos. Estas determinaciones, sumadas a los resultados de estudios recientes, tienen implicaciones importantes para la formulación de las políticas macroeconómicas y financieras.

## **Identificación de los ciclos financieros**

Es útil extraer algunos paralelismos entre las fases de las fluctuaciones cíclicas de los mercados financieros que identificamos y las fluctuaciones del producto asociadas a los ciclos

económicos. Un ciclo económico completo tiene dos fases, la de *recesión* (del máximo al mínimo) y la de *expansión* (del mínimo al máximo siguiente). También se han estudiado a fondo las recuperaciones tras las recesiones. La fase de recuperación es la primera parte de la fase de expansión y generalmente se define como el tiempo que le lleva al producto regresar del punto bajo al nivel que había alcanzado justo antes de que comenzara el declive.

Utilizamos un enfoque parecido para definir un ciclo financiero. La fase de recuperación la denominamos *aceleración*, y la de contracción, *desaceleración*. Para la fase de recuperación, tenemos en cuenta cuánto llevó regresar al máximo anterior (por ejemplo, el nivel elevado de precios de la vivienda) y cuánto aumentó la variable financiera durante el primer año siguiente al mínimo. Excluimos el resto de la fase de expansión, que suele ser mucho más prolongado y puede verse afectado por muchos factores estructurales (como el nivel de desarrollo del sector financiero y sus instituciones).

Al estudiar los ciclos económicos, está claro qué variable utilizar: un indicador agregado de la actividad económica como el producto interno bruto (PIB). Pero, al analizar ciclos financieros, es posible emplear numerosas variables. Como constituyen el núcleo de la intermediación financiera, nos concentramos en los ciclos de tres segmentos separados pero interdependientes del mercado: el crédito, la vivienda y las acciones.

Concretamente, nos centramos en el volumen de crédito, los precios de la vivienda y los precios de las acciones en 21 economías avanzadas, miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, entre 1960 y 2007. Excluimos los años siguientes a la crisis reciente porque aún no han llegado a su fin varios episodios del ciclo financiero vinculados a la crisis. El volumen de crédito corresponde a los derechos agregados de los bancos que captan depósitos ante el sector privado; los precios de la vivienda se refieren a distintos indicadores de índices de precios de viviendas o terrenos, según el país; y los precios de las acciones son índices de precios de acciones ponderados según el valor de mercado de las acciones en circulación. Utilizamos datos trimestrales, desestacionalizados de ser necesario, y precios constantes (es decir, ajustados según la inflación).

### Auges, colapsos y contracciones

También examinamos las modalidades más intensas de los ciclos financieros —*trastornos* y *auges*— porque los movimientos grandes de las variables financieras suelen estar vinculados a fluctuaciones sumamente volátiles de la actividad económica. Para identificarlas, clasificamos los cambios de cada variable durante las desaceleraciones y aceleraciones. Luego clasificamos un episodio como un trastorno financiero si el cambio de la variable —por ejemplo, los precios de las acciones— durante la desaceleración se ubica en el cuartil inferior de todos los cambios. Denominamos estos trastornos *contracciones* o *colapsos*, según la variable (a saber, una contracción crediticia y un colapso de los precios de la vivienda o de las acciones). Clasificamos un movimiento como un auge si el cambio de la variable durante la aceleración se ubica en el cuartil superior.

Se registraron casi 500 episodios de ciclos financieros entre el primer trimestre de 1960 y el último trimestre de 2007 en 23 países y entre 3 variables. Identificamos 114 desaceleraciones del crédito, 114 de los precios de la vivienda (los datos de esta categoría comienzan

en 1970 o después en la mayoría de los países) y 245 de los precios de las acciones. Al mismo tiempo, observamos 115 aceleraciones del crédito, 114 de los precios de la vivienda y 251 de los precios de las acciones. Los ciclos de los precios de la vivienda son parecidos en número a los ciclos económicos durante este período, en tanto que, siendo sumamente volátiles, los ciclos de los precios de las acciones son más frecuentes. Una cuarta parte de estos episodios son trastornos (contracciones o colapsos) o auges.

### Prolongados y profundos

Los trastornos financieros suelen ser mucho más prolongados que las desaceleraciones normales (gráfico 1). La duración promedio de los trastornos va de 10 a 18 trimestres; los más prolongados son los colapsos de los precios de la vivienda, que duran en promedio casi cuatro veces más que las desaceleraciones normales del sector. Por el contrario, los auges de los mercados financieros suelen ser más cortos que las aceleraciones normales. Los auges del crédito son los más cortos —alrededor de 4½ trimestres—, en comparación con la duración promedio de otras aceleraciones del crédito —alrededor de 9 trimestres—, en tanto que, con 13 trimestres de duración, los auges de la vivienda suelen ser los más prolongados.

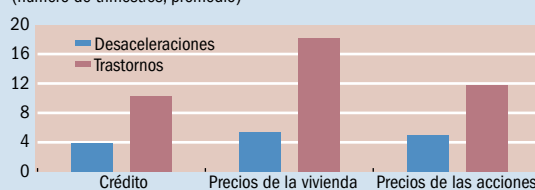
Los ciclos financieros tienden a ser episodios intensos en términos de amplitud; es decir, la disminución de los precios de la vivienda, los precios de las acciones o el volumen de crédito desde el máximo hasta el mínimo durante una desaceleración y el cambio de cada variable financiera durante los cuatro primeros trimestres de una aceleración (gráfico 2). Las contracciones del crédito y los colapsos de los precios de la vivienda son mucho más drásticos —alrededor de cuatro y siete veces peores, respectivamente— que la desaceleración promedio. Los colapsos de los precios de las acciones son más o menos el doble de graves. Pero en términos absolutos las fluctuaciones más marcadas ocurren en los mercados accionarios:

Gráfico 1

#### Auges y colapsos

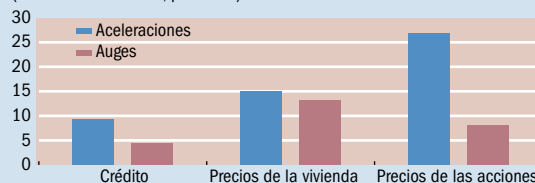
Los trastornos pueden durar mucho tiempo . . .

(número de trimestres, promedio)



. . . en tanto que los auges suelen ser más cortos.

(número de trimestres, promedio)



Fuente: Claessens, Kose y Terrones (2011a).

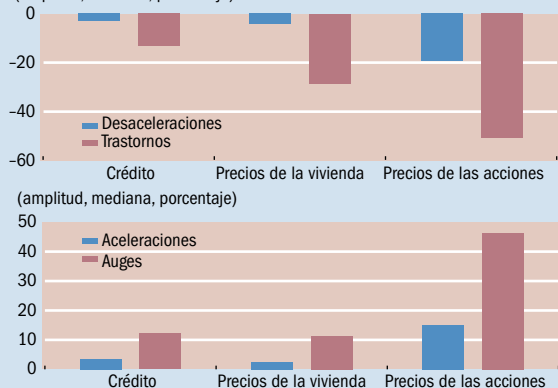
Nota: La duración de las desaceleraciones es el número de trimestres entre el máximo y el mínimo. En el caso de las aceleraciones, es el tiempo que se tarda en llegar del mínimo al máximo registrado antes de la desaceleración. Un trastorno es un episodio que pertenece al 25% peor de las desaceleraciones; un auge es un episodio que pertenece al 25% mejor de las aceleraciones. Los datos representan promedios de casi 500 ciclos financieros entre 1960 y 2007.

Gráfico 2

### Períodos intensos

Las fluctuaciones más marcadas ocurren en los mercados accionarios. En el sector de la vivienda, los auges suelen ser menos pronunciados que los colapsos.

(amplitud, mediana, porcentaje)



Fuente: Claessens, Kose y Terrones (2011a).

Nota: Las desaceleraciones miden la disminución del máximo al mínimo; las aceleraciones miden la variación durante el primer año siguiente al mínimo.

los precios durante un auge típico registran un aumento de alrededor de 45%, y durante un colapso, una caída ligeramente mayor. En el caso de la vivienda, las fluctuaciones por lo general son más asimétricas en las dos fases del ciclo: un aumento de 11% durante los auges y una disminución de 29% durante los colapsos.

### Refuerzo mutuo

¿Qué factores entran en juego cuando los mercados financieros nacionales se encuentran más o menos en la misma fase del ciclo? ¿Es simplemente una coincidencia? Para averiguarlo, empleamos una regla simple. Concretamente, consideramos que la desaceleración de una variable financiera está vinculada a un trastorno de otra si la desaceleración comienza al mismo tiempo o poco después del trastorno. Empleamos un enfoque parecido para las aceleraciones.

De más está decir que el hecho de que los movimientos de dos variables estén asociados no implica necesariamente causa. Pero nuestros resultados muestran la presencia de fuertes interacciones; por ejemplo, entre el mercado del crédito y el de la vivienda. Las desaceleraciones del crédito son más prolongadas y profundas cuando coinciden con colapsos de los precios de la vivienda (gráfico 3). Análogamente, cuando coinciden con auges de la vivienda, las aceleraciones del crédito suelen ser más prolongadas y más fuertes. Por ejemplo, una aceleración del crédito dura 25% más y es 40% más intensa cuando coincide con un auge de la vivienda. Esto lleva a pensar en la importancia que reviste el crédito hipotecario en muchas economías.

Los ciclos crediticios parecen comportarse de distinta manera cuando coinciden con ciclos en los mercados accionarios. Si bien las desaceleraciones del crédito que van acompañadas de desaceleraciones de los precios de las acciones no son significativamente más prolongadas, suelen ser más graves. Es interesante observar que los ciclos de precios de las acciones no parecen demasiado afectados cuando están asociados a los ciclos en otros mercados financieros, probablemente debido a lo idiosincrático de los factores que impulsan las fluctuaciones en los mercados accionarios.

Los fuertes vínculos entre los ciclos del crédito y de los precios de los activos que documentamos coinciden con los mecanismos descritos en distintos modelos económicos. Por ejemplo, los modelos con un *acelerador financiero* enfatizan la interacción entre los mercados financieros y la economía real, y entre distintos segmentos del sector financiero. Esos modelos sugieren, por ejemplo, que una disminución del patrimonio neto, causada quizá por una caída de los precios de los activos, lleva a los prestatarios a recortar la demanda de crédito, el gasto y la inversión. Esto, a su vez, hace que se reduzca más la producción de bienes y servicios, en un proceso que puede transformarse en un círculo vicioso de caída del producto y de los precios de los activos.

Los modelos basados en la *oferta de financiamiento* también sugieren la presencia de fuertes vínculos entre distintos segmentos de los mercados financieros. Se centran en los balances de los intermediarios financieros (como los bancos, que captan depósitos y otorgan préstamos) como indicio de su capacidad para conceder crédito y otro financiamiento externo. Enfatizan que las condiciones en los mercados crediticios pueden influir en los precios de los activos (y en la actividad real), y viceversa. Por ejemplo, cuando los bancos aumentan el apalancamiento al acumular deuda, suelen conceder más crédito, lo cual a su vez puede conducir a un aumento de los precios de los activos. Por el contrario, la reducción del apalancamiento puede llevar a una disminución de los precios de los activos.

### Fuerte sincronización entre los países

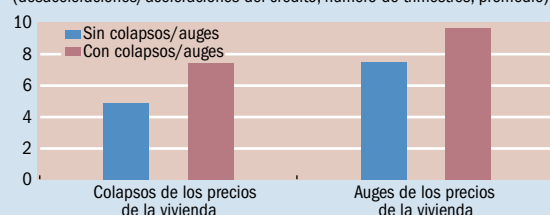
Los ciclos financieros a menudo ocurren simultáneamente en varios países, lo cual lleva a pensar que el alcance internacional de la crisis reciente no es inusual. Examinamos este grado de sincronización usando un *índice de concordancia*, que mide qué

Gráfico 3

### Refuerzo mutuo

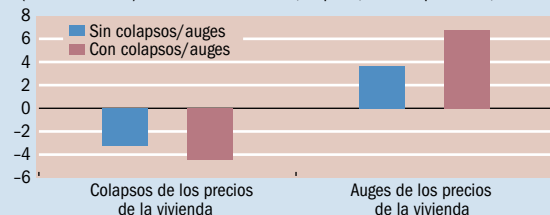
Los ciclos crediticios acompañados de ciclos de la vivienda generalmente duran más . . .

(desaceleraciones/aceleraciones del crédito, número de trimestres, promedio)



. . . y son más marcados.

(desaceleraciones/aceleraciones del crédito, amplitud, variación porcentual, mediana)



Fuente: Claessens, Kose y Terrones (2011a).

Nota: Los paneles muestran la duración y la amplitud de las desaceleraciones/aceleraciones del crédito cuando van acompañadas de colapsos/augues de la vivienda. Se considera que una desaceleración del crédito va acompañada de un colapso de la vivienda si comienza al mismo tiempo que la caída de los precios de la vivienda o después. Análogamente, se considera que una aceleración del crédito va acompañada de un auge de la vivienda si comienza al mismo tiempo que el alza de los precios de la vivienda.

porcentaje de tiempo permanecen dos países en la misma fase de su respectivo ciclo financiero.

Los ciclos crediticios y accionarios muestran el grado más alto de sincronización internacional, 75% del tiempo en la misma fase (panel superior del gráfico 4). Aunque se trata de bienes no transables, el grado de sincronización de los ciclos de la vivienda entre los países es elevado, alrededor de 60%. Esta determinación refleja en parte la importancia de factores mundiales —como la tasa de interés mundial, el ciclo económico mundial y los precios de las materias primas— en los movimientos internacionales de los precios de la vivienda. La sincronización entre el mercado de la vivienda y de las acciones de hecho ha aumentado con el tiempo, probablemente debido a la expansión del comercio y los flujos financieros transfronterizos.

Cuando los ciclos financieros están sumamente sincronizados entre países, suelen ser más agudos (panel inferior del gráfico 4). En el caso de desaceleraciones sumamente sincronizadas de los precios de las acciones, por ejemplo, los precios bajan alrededor de 30%, frente a 18% en otras desaceleraciones. Análogamente, las aceleraciones financieras sincronizadas por lo general son más vigorosas.

## Replantearse los ciclos y las políticas

Las principales conclusiones de nuestro extenso estudio de los ciclos financieros son aleccionadoras. Primero, *los ciclos financieros pueden ser prolongados y profundos*, especialmente en los mercados de la vivienda y de las acciones. Segundo, *los ciclos financieros se refuerzan mutuamente* y se intensifican durante desaceleraciones simultáneas de los mercados del crédito y de la vivienda. Tercero, *están sumamente sincronizados entre los países* y la sincronización se ha acentuado con el correr del

tiempo, posiblemente debido a las fuerzas de la globalización. Por último, *las desaceleraciones sincronizadas a nivel internacional suelen estar asociadas a episodios más costosos*, especialmente en los ciclos crediticios y accionarios.

Los economistas estudian desde hace tiempo las interacciones entre diferentes tipos de ciclos, y esa investigación ha tenido importantes implicaciones para las políticas. Por ejemplo, el intenso estudio de los vínculos entre los ciclos económicos y los ciclos inflacionarios ha llevado a los economistas a advertir sobre el riesgo de aumento de la inflación si la política monetaria es laxa y la economía produce un volumen de bienes y servicios superior a su potencial. Por el contrario, advierten sobre la deflación si la política monetaria es restrictiva y el nivel de actividad económica está por debajo del potencial.

La crisis financiera mundial reciente ha avivado el debate sobre la formulación de la política monetaria y financiera, recalando no solo el vínculo entre la inflación y los ciclos económicos, sino también el impacto de los ciclos financieros en los ciclos económicos.

Sumadas a los resultados de estudios anteriores (véase “Cuando las crisis colisionan”, en la edición de *F&D* de diciembre de 2008), nuestras determinaciones sobre los ciclos financieros proporcionan observaciones interesantes que, a la luz de las interacciones multidimensionales entre los ciclos financieros y económicos, sugieren que una vigilancia atenta de los ciclos de los mercados financieros debería ser una parte integral de la supervisión y el diseño de las políticas macroeconómicas (Claessens, Kose y Terrones, 2011b). Por ejemplo, quizá convenga que, al formular las políticas monetarias, las autoridades tengan en cuenta, además de los vínculos entre la inflación y los ciclos económicos, el estado de los ciclos financieros.

Nuestro análisis sugiere también que es importante observar las interacciones entre los ciclos financieros al diseñar políticas regulatorias para garantizar la salud del sistema en su totalidad. Por ejemplo, si el crédito y los precios de la vivienda están aumentando rápidamente al mismo tiempo, quizá sea necesario emplear reglas y normas más estrictas para el crédito hipotecario, y engrosar las reservas anticíclicas para moderar las fluctuaciones de la capitalización bancaria, ya que los ciclos del crédito y de la vivienda tienden a reforzarse mutuamente. En un plano más general, la elaboración de reglas macroprudenciales debe tener en cuenta los vínculos entre los ciclos de diferentes segmentos del mercado financiero.

Como los ciclos financieros suelen estar sincronizados a escala internacional, es imperativo tener en cuenta los aspectos mundiales de las políticas de regulación y supervisión financiera. Sin embargo, esas políticas deben ser adaptables y flexibles porque los sistemas financieros operan de distinta manera en cada país. ■

*Stijn Claessens es Director Adjunto, M. Ayhan Kose es Asistente del Director, y Marco E. Terrones es Subjefe de División en el Departamento de Estudios del FMI.*

### Referencias:

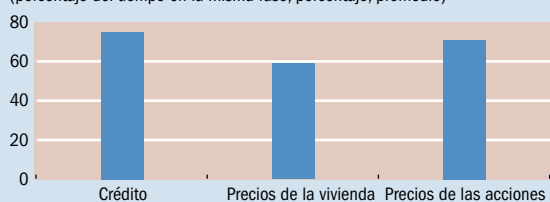
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose y Marco E. Terrones, 2011a, “Financial Cycles: What? How? When?”, de próxima publicación en NBER International Seminar in Macroeconomics 2010, Richard Clarida y Francesco Giavazzi, compiladores.
- , 2011b, “How Do Business and Financial Cycles Interact?”, IMF Working Paper de próxima publicación (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Gráfico 4

### Marcha al compás

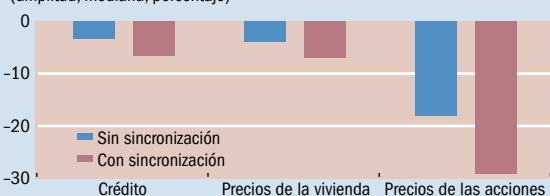
Los ciclos financieros están sumamente sincronizados entre países . . .

(porcentaje del tiempo en la misma fase, porcentaje, promedio)



. . . y cuando las desaceleraciones están sincronizadas, suelen ser mucho más profundas.

(amplitud, mediana, porcentaje)



Fuente: Claessens, Kose y Terrones (2011a).

Nota: En el panel superior, la sincronización es el porcentaje promedio del tiempo en que los ciclos de dos países se encuentran en la misma fase. En el panel inferior, se considera que las desaceleraciones del crédito y de la vivienda están sincronizadas si ocurren durante un período en el cual más de 40% de los países experimentan una desaceleración simultánea. En el caso de las acciones, 80% debe experimentar una desaceleración simultánea.



Autopista en construcción en Johannesburgo, Sudáfrica.

# Inversión y crecimiento

*Serkan Arslanalp, Fabian Bornhorst y Sanjeev Gupta*

## Reconsiderar el debate sobre productividad de la inversión pública en infraestructura

**L**AS AUTORIDADES de los países en desarrollo suelen señalar la infraestructura insuficiente —carreteras, aeropuertos y puertos— como un factor limitante de las perspectivas de crecimiento nacional. Por eso, no sorprende que busquen formas de crear margen en sus presupuestos para aumentar la inversión pública en infraestructura, sin cargar a su país con una deuda insostenible.

Pero esta tarea puede ser difícil. Por razones políticas, estos países muchas veces no pueden reducir otros gastos menos productivos, como los subsidios al combustible, para aumentar la inversión. Pueden recurrir al financiamiento externo, pero es probable que el crédito disponible sea limitado, en particular si en años recientes recibieron alivio de la deuda o si solo pueden obtener más crédito en condiciones no concesionarias. Además, en algunos países, la decisión de recurrir a préstamos externos es difícil debido a la larga historia de proyectos públicos fracasados.

Pero más importante que la posibilidad de aumentar la inversión pública en infraestructura es determinar si esta medida debe llevarse a cabo. El debate sobre el aumento del capital público se basa en la duda sobre la productividad de la inversión pública y su aporte al crecimiento. Si dicha inversión es productiva, el crédito externo para financiarla es más fácil de justificar. Lamentablemente, los resultados de los estudios del efecto de la inversión pública en el crecimiento son confusos, por lo que muchos la consideran improductiva. Pero algunos estudios recientes, como el del Banco Mundial (2007),

concluyen que el gasto público en infraestructura, educación y salud tiene efectos positivos en el crecimiento. El informe de la Comisión sobre Crecimiento y Desarrollo (2008) señala que los países de rápido crecimiento presentan un alto nivel de inversión pública, del 7% o más del PIB.

Este artículo retoma el debate y, utilizando estimaciones del monto total, o stock, de capital público (ya sea puentes o carreteras) y el crecimiento económico de 48 economías avanzadas y en desarrollo en 1960–2001, concluye que en general la inversión pública tiene efectos positivos sobre el crecimiento.

### Resultados ambiguos

Parte de la divergencia entre las conclusiones tiene que ver con qué es lo que se mide. Muchos estudios toman en cuenta la tasa de inversión (porcentaje del PIB destinado a aumentar el stock de capital). Nosotros consideramos que lo fundamental es centrarse en la tasa de crecimiento del propio stock de capital. Esta divergencia sugiere al menos tres razones por las cuales los indicios sobre la relación entre inversión pública y crecimiento económico total son ambiguos:

- Las tasas de crecimiento de la inversión pública y el capital público pueden diferir según cuál sea el nivel inicial del stock de capital. Por ejemplo, la inversión pública en cierto año puede no alcanzar para reemplazar el stock de capital depreciado, o “gastado”, como el desgaste de una autopista o un puente debido al tráfico. No cabe esperar que la inversión pública tenga un efecto positivo en el crecimiento si no alcanza para impedir que disminuya el stock de capital nacional.

- Existe una relación recíproca entre inversión pública y crecimiento que hace difícil separar su efecto mutuo: la inversión pública afecta el crecimiento, y viceversa. Por ejemplo, la inversión pública puede disminuir en una recesión simplemente por falta de recursos, algo normal en muchos países.

- Muchos estudios no toman en cuenta las restricciones presupuestarias del gobierno que debe financiar la inversión aumentando los impuestos, endeudándose o reduciendo otros gastos. Aumentar los impuestos para financiar el gasto público puede distorsionar la economía y anular parte del aumento de productividad generado por la inversión pública.

La teoría económica indica que el nivel del producto depende del *stock* de capital destinado a producir, y no del *flujo* anual de inversión. Aunque ambas variables están estrechamente unidas, el stock de capital, junto a otros factores de producción como la mano de obra y la tecnología, determina el potencial productivo de la economía. El *flujo* de inversión en cierto período, al contrario, determina la cuantía del capital acumulado y, por ende, disponible para la producción en el período siguiente.

### Hincapié en el crecimiento del capital público

Por lo tanto, nos centramos en el efecto del crecimiento del *capital público*: la variable del stock correspondiente a la inversión pública. Formulamos una función de producción (véase el recuadro) que incluye los insumos de mano de obra, capital privado y capital público para determinar el producto total de una economía. Modificamos la función de producción para tomar en cuenta la variación de la productividad de la inversión pública según el monto (stock) inicial de capital público. Por ejemplo, para mantener o aumentar el stock de capital quizá deban aumentarse los impuestos, lo que puede crear distorsiones, poner trabas a actividades económicas beneficiosas y reducir el crecimiento. En nuestro modelo, indirectamente prevemos el efecto de estas limitaciones de financiamiento.

Para verificar nuestro modelo, precisamos estimaciones del stock de capital público y privado, lo que es difícil de obtener. Se dispone de algunas estimaciones correspondientes a las economías

avanzadas pero pocas a las economías en desarrollo. En nuestro estudio, lo subsanamos estimando el stock de capital público y privado para un grupo de países de mediano y bajo ingreso durante 1960–2001 utilizando el método de Kamps (2006). Nuestros datos son originales en varios sentidos: combinan estimaciones del stock de capital de economías avanzadas y en desarrollo, diferencian entre el capital público y el privado y aplican tasas de depreciación que varían en el tiempo y según los ingresos de la economía para reproducir el carácter de los activos públicos y privados subyacentes.

En concreto, el valor del stock de capital se calcula utilizando el método del *inventario perpetuo*. Según el mismo, el stock de capital neto, público y privado, se determina sumando los flujos de inversión bruta del período en curso al stock de capital depreciado del período anterior. Como resultado, estos datos explican el desgaste normal de los activos. La elección de las tasas de depreciación quizá presente la mayor dificultad para medir los datos de stock de capital, ya que no suelen existir estimaciones disponibles de dichas tasas por país (cuánto stock de capital se consume en un período). En lugar de aplicar una tasa uniforme a todos los países, diferenciamos la depreciación supuesta por grupos de países para indicar los diferentes tipos de activos nacionales característicos. Estos activos tienen diferente vida útil y, por ende, distintas tasas de depreciación. Por ejemplo, en general se estima que las estructuras de hormigón duran más que los activos tecnológicos, cuya vida útil puede ser de pocos años. A medida que crece la riqueza nacional, aumenta la proporción de activos cuya vida útil es más breve, lo que eleva la tasa de depreciación total.

La Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos estima que la tasa general de depreciación del capital público en su país era del 2½% anual en 1960 y del 4% en 2001 (véase Oficina de Análisis Económico, 2010). Aplicamos este supuesto a las estimaciones del stock de capital público de todas las economías avanzadas de la muestra. Para los países de mediano ingreso, usamos un perfil de variación en el tiempo según el cual la tasa de depreciación comienza en un 2½% en 1960 y llega al 3½% en 2001. Tomamos una tasa constante de depreciación de 2½% para los países de bajo ingreso en todo el período de la muestra. Confirmamos nuestras conclusiones utilizando otras tasas de depreciación verosímiles.

Para componer la serie de datos de stock de capital usamos series de inversión comparables internacionalmente de Penn World Tables (PWT, véase Heston, Summers y Aten, 2006) combinadas con la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI. PWT presenta datos sobre producto e inversión basados en las cuentas nacionales y ajustados según la paridad del poder adquisitivo. Una de sus desventajas es que no desglosa la inversión en componentes públicos y privados, algo crucial en nuestro análisis. Por eso, recurrimos a la base de datos de *Perspectivas* que desglosa dichos datos y utilizamos el porcentaje de inversión pública y privada en la inversión total para dividir las series de inversión de PWT en componentes públicos y privados.

### Divergencia de la inversión pública y el stock de capital

Entre 1960 y 2000, el PIB aumentó en promedio un 3,4% en las economías avanzadas y un 4,4% (1 punto porcentual más) en

#### Método de la función de producción

En la teoría económica, una función de producción acumulada representa formalmente a la transformación de los insumos en producción. En el modelo estándar el nivel de producción depende de solo dos insumos, la mano de obra y el capital, y de la tecnología existente. Esta relación se denomina función de Cobb-Douglas, por el matemático Charles Cobb y el economista Paul Douglas, luego Senador de Estados Unidos por el Estado de Illinois. Al comprobarse empíricamente, esta función arroja estimaciones de la receptividad de la producción a la variación en los insumos. En primer lugar ampliamos esta especificación básica dividiendo el capital en privado (de las empresas) y público (como infraestructura aportada por el gobierno) y estimamos la incidencia de este último en la producción. En segundo lugar, permitimos que la respuesta de la producción al capital público variara con el nivel del propio capital público y llegamos a la relación ilustrada en el gráfico 3.

las economías en desarrollo (véase cuadro). A pesar del mayor crecimiento de las economías en desarrollo, la tasa promedio de inversión pública en las economías avanzadas y en desarrollo fue similar. En particular, la inversión pública promedio fue de un 3,6% del PIB en las economías avanzadas y de un 3,9% en las economías en desarrollo. Si bien la tasa de inversión fue similar, en 1960–2000 el stock de capital en sí aumentó casi dos veces más rápido en las economías en desarrollo que en las avanzadas, porque gran parte de la inversión en las economías avanzadas reemplazó al stock de capital agotado. La diferencia en la acumulación de dicho stock explica gran parte de la diferencia de crecimiento de largo plazo entre los países.

El gráfico 1 muestra el crecimiento promedio del PIB, la tasa de inversión pública y el crecimiento del capital público en 1960–2000 en todos los países de la muestra, e indica que las diferencias en el crecimiento del capital público de los países explican gran parte de la diferencia en el crecimiento de largo plazo del PIB. En particular, la correlación entre el aumento promedio del capital público y del PIB es mucho mayor que entre la tasa promedio de inversión pública y el crecimiento del PIB.

El gráfico 2 ilustra el crecimiento promedio del PIB, la tasa de inversión pública y el stock de capital público en las economías

## Cómo crecieron las economías

Aunque las economías en desarrollo invirtieron solo poco más de su PIB en capital público que las economías avanzadas, el crecimiento de su stock de capital fue mucho mayor.

|                                                       | Economías avanzadas | Economías en desarrollo |
|-------------------------------------------------------|---------------------|-------------------------|
| Crecimiento del PIB real (porcentaje)                 | 3,4                 | 4,4                     |
| Inversión pública (porcentaje del PIB)                | 3,6                 | 3,9                     |
| Crecimiento del stock de capital público (porcentaje) | 3,3                 | 5,7                     |

Fuentes: Heston, Summers y Aten (2006), Kamps (2006), y cálculos de los autores.

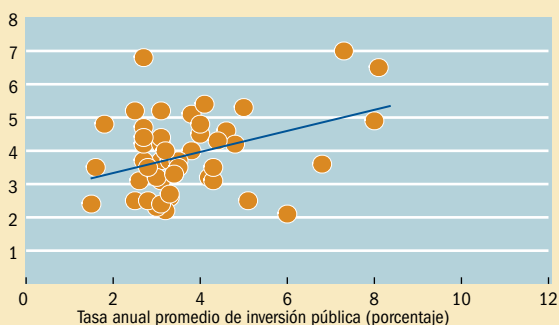
avanzadas y en desarrollo entre 1960 y 2000. Muestra que en las economías avanzadas, desde inicios de los años setenta, la tasa de inversión pública mostró una evolución a la baja. Por el contrario, en los países en desarrollo durante el mismo período la tasa de inversión pública aumentó sensiblemente, aunque en los años ochenta volvió a su nivel anterior. El stock de capital público, como porcentaje del PIB, alcanzó su nivel máximo en las economías avanzadas en 1983 (60% del PIB), y en las economías en desarrollo en 1985 (61% del PIB). El panel inferior del gráfico

Gráfico 1

### Inversión pública y crecimiento

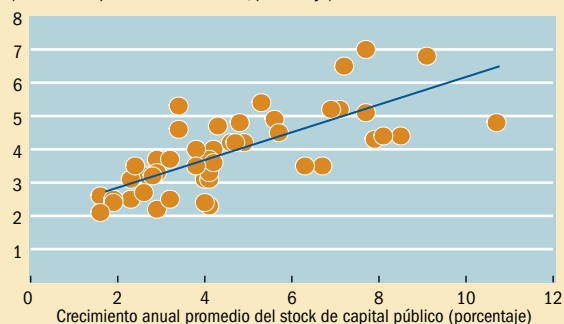
Existe una correlación débil entre el crecimiento real y el porcentaje del PIB invertido anualmente.

(crecimiento promedio del PIB real, porcentaje)



La relación entre el crecimiento y el aumento anual de stock de capital es mucho más fuerte.

(crecimiento promedio del PIB real, porcentaje)



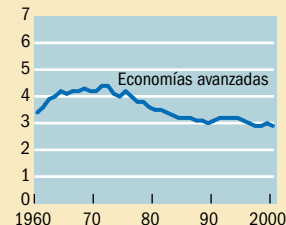
Fuentes: Heston, Summers y Aten (2006); Kamps (2006), y cálculos de los autores.  
Nota: Los datos corresponden a 48 países avanzados y en desarrollo entre 1960 y 2001.

Gráfico 2

### Enlentecimiento

A medida que disminuyeron la inversión pública y el stock de capital, disminuyó el crecimiento del PIB real.

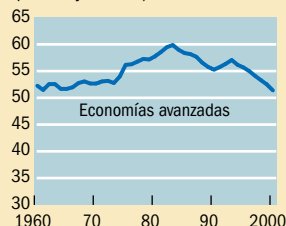
(tasa de inversión pública, porcentaje del PIB)



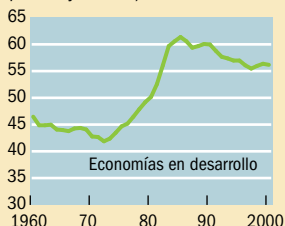
(tasa de inversión pública, porcentaje del PIB)



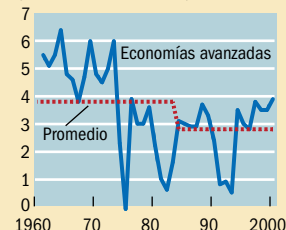
(stock de capital público, porcentaje del PIB)



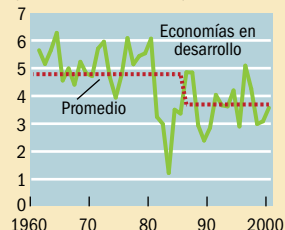
(stock de capital público, porcentaje del PIB)



(crecimiento real del PIB)



(crecimiento real del PIB)



Fuentes: Heston, Summers y Aten (2006); Kamps (2006), y cálculos de los autores.

muestra el crecimiento real del PIB en este período. Tanto en las economías avanzadas como en desarrollo, la disminución promedio del crecimiento real fue de casi 1 punto porcentual en la época en que el stock de capital alcanzó su nivel máximo.

### Efecto variable del capital público en el crecimiento

Primero verificamos una función de producción basada en flujos de inversión y no en el stock de capital. Como sostuvimos, el stock de capital *neto* es el principal determinante de la productividad, y los flujos de inversión no aportan información sobre la inversión necesaria para reemplazar el capital depreciado. Como cabía esperar, estos modelos no muestran una relación entre flujo de inversión y crecimiento.

Pero cuando verificamos la función de producción basada en el stock de capital, observamos que el capital público tiene un efecto positivo en el crecimiento y que el efecto del stock de capital en el crecimiento varía con el nivel de capital público en la economía. En países con capital público menor al 60% del PIB, cada nueva unidad adicional de capital público tiene el máximo efecto sobre el crecimiento (gráfico 3). De ahí en más, el efecto disminuye y para los países con un stock de capital público muy grande el efecto en el crecimiento es casi nulo, posiblemente debido a la ineficiencia del financiamiento del capital público, como los impuestos altos. Estos resultados se mantienen bajo distintas hipótesis y también al incluir o excluir países atípicos.

También estudiamos el efecto del crecimiento del capital público a lo largo del tiempo. Es posible que los datos anuales no reproduzcan totalmente los efectos de largo plazo de la acumulación de capital público en el crecimiento. Por ejemplo, hay inversiones públicas que demoran más de un año en concluirse y, una vez finalizadas, generan sus beneficios en un plazo más largo. Por eso, los horizontes más prolongados, como los intervalos de cinco años, quizá sean más idóneos para captar la concentración de la inversión y el rezago de sus efectos. Observamos que en las economías avanzadas los efectos del capital público en el crecimiento, aunque notables en el corto plazo, disminuyen en el largo plazo. Pero para los países en desarrollo, el efecto aumenta a medida que se prolonga el horizonte de tiempo y alcanza su máximo a

los cinco años. Estos resultados indican que algunos países en desarrollo quizá no puedan manejar un aumento importante de la inversión de capital de inmediato debido a su capacidad limitada para absorberla o a su lentitud para instrumentar los proyectos de inversión. Además, los resultados indican que las economías avanzadas recurren más a la inversión pública como instrumento para gestionar la demanda (contrarrestar el ciclo económico) que las economías emergentes y en desarrollo, que la usan más bien para fomentar el crecimiento de largo plazo.

### Consecuencias de política económica

El aumento del stock de capital público se vincula al del crecimiento, especialmente tras descontar la incidencia del nivel inicial de capital público. Los efectos de corto plazo son más fuertes en las economías avanzadas y los de largo plazo más intensos en las economías en desarrollo. Estas conclusiones explican por qué los estudios previos que se centran en la tasa de inversión como variable explicativa arrojaron resultados ambiguos. También observamos que en algunos países el efecto positivo del capital público en el producto se anula parcial o totalmente si el stock de capital inicial es alto frente al PIB. Pero, al parecer, estos factores no importan en los países con stock de capital público relativamente bajo.

De estos resultados se derivan dos consecuencias de política económica. Primero, el debate sobre el monto adicional de deuda que puede asumir un país se ha centrado en la creación de margen en el presupuesto para aumentar la inversión pública, pero nuestros resultados muestran que ciertas restricciones, como las de financiamiento, pueden limitar las ventajas en el crecimiento resultante de un aumento del stock de capital. Segundo, los países en desarrollo pueden beneficiarse del financiamiento externo en condiciones no concesionarias para inversiones nuevas; pero es probable que estas inversiones solo devenguen sus beneficios con el correr del tiempo. ■

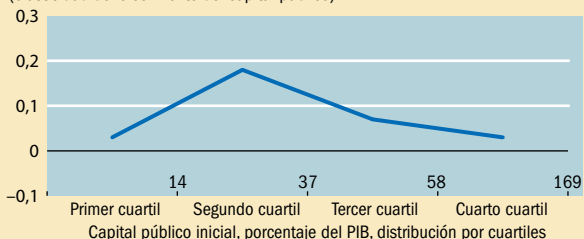
*Serkan Arslanalp es Economista del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI. Fabian Bornhorst es Economista y Sanjeev Gupta Subdirector, ambos del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.*

Gráfico 3

#### Crecimiento en tándem

La respuesta del crecimiento del PIB al aumento del capital público (elasticidad del crecimiento) depende del nivel inicial de capital público.

(elasticidad del crecimiento del capital público)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: En la distribución por cuartiles, el primer 25% de los países (primer cuartil) tenían un capital público inicial de 14% del PIB, o menos; en el segundo cuartil, entre 15% y 37%; en el tercer cuartil entre 38% y 58%, y en el cuarto cuartil entre 59% y 169%.

#### Referencias:

- Arslanalp, Serkan, Fabian Bornhorst, Sanjeev Gupta y Elsa Sze, 2010, "Public Capital and Growth", IMF Working Paper 10/175 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Banco Mundial, 2007, Fiscal Policy for Growth and Development: Further Analysis and Lessons from Country Case Studies (Washington).
- Comisión sobre Crecimiento y Desarrollo, 2008, The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and inclusive Development (Washington: Banco Mundial).
- Heston, Alan, Robert Summers y Bettina Aten, 2006, "Penn World Table Version 6.2", Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania (Filadelfia: Universidad de Pensilvania, septiembre).
- Kamps, Christophe, 2006, "New Estimates of Government Net Capital Stocks for 22 OECD Countries 1960–2001", IMF Staff Papers, vol. 53, No. 1, págs. 120–50.
- Oficina de Análisis Económico, 2010, "Fixed Asset Tables", disponible en <http://www.bea.gov/national/FA2004/SelectTable.asp>.



# Alza o baja

**Mientras unos predicen deflación en las economías avanzadas después de la crisis, otros presagian fuerte inflación. Ambos grupos probablemente se preocupan demasiado.**

André Meier

**L**A RECUPERACIÓN tras la crisis financiera mundial está en curso, pero es probable que en muchas economías avanzadas sea relativamente lenta, y que en Estados Unidos, Japón y la zona del euro la demanda de bienes y servicios sea inferior a la oferta potencial por muchos años (FMI, 2010).

Para muchos el motivo de preocupación reside en que si una economía opera por debajo de su capacidad por un período largo —con el resultado consiguiente de alto desempleo e inactividad de las fábricas— podría sobrevenir un crecimiento muy bajo de los precios y sueldos. En teoría, la capacidad ociosa hace descender las tasas de inflación (desinflación) o incluso el nivel general de precios (deflación), lo cual a su vez podría prolongar el bache económico, ya que el gasto se posterga ante la expectativa de precios más bajos y la carga de la deuda real aumenta.

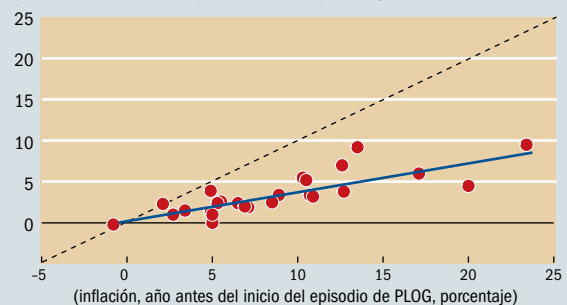
Pero esta opinión no es universal. Hay quienes sostienen exactamente lo contrario y predicen un período de alzas sostenidas de precios, aduciendo que cualquier efecto desinflacionario de la capacidad ociosa se verá anulado por el efecto inflacionario de las políticas desplegadas para combatir la recesión mundial. Según esta opinión, las semillas de la inflación se sembraron al acumular cuantiosos déficits fiscales y al adoptar políticas monetarias heterodoxas. Lo que ahora se debate no es en qué etapa está el ciclo —el consenso es que en muchas economías avanzadas aún hay mucha capacidad ociosa—, sino el efecto moderador de la capacidad ociosa sobre la inflación.

Para aclarar el asunto se analizó la dinámica del índice de precios al consumidor (IPC) en economías avanzadas en períodos en que el producto permaneció por lo menos un 1,5% por debajo de su potencial por más de ocho trimestres consecutivos. Esta muestra, que probablemente refleja lo ocurrido en la mayoría de las economías avanzadas desde finales de 2008,

Gráfico 1

## Inflación neutralizada

La inflación disminuyó en casi todos los 25 episodios de recesión grave en las economías avanzadas entre 1970 y 2007. En los dos casos en que aumentó, la tasa inicial de inflación era muy baja y los aumentos fueron insignificantes. (inflación, último año del episodio de PLOG, porcentaje)



Fuente: Meier (2010).

**Nota:** Un período de brecha del producto persistente y grande (PLOG) es aquel en que el producto permanece por lo menos un 1,5% por debajo de su nivel potencial por más de ocho trimestres consecutivos. Hubo 25 episodios de PLOG en 14 economías avanzadas. La inflación se mide a partir de las variaciones del índice de precios al consumidor a una tasa anual desestacionalizada.

es tan solo una guía para la situación actual, pero brinda una visión empírica amplia sobre la evolución de la inflación durante episodios de brechas del producto persistentes y grandes (o PLOG, por sus siglas en inglés).

## La trayectoria de la inflación

Utilizando datos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2009), en el período 1970–2007, analicé 25 episodios de PLOG en 14 economías avanzadas, de los que pueden extraerse las siguientes conclusiones:

- La gran mayoría de episodios se caracterizan por una tendencia clara y generalizada de desinflación. En dos casos en que la inflación no disminuyó, los aumentos fueron insignificantes y a partir de tasas excepcionalmente bajas (gráfico 1).
- Un factor que parece contribuir a la desinflación es la debilidad de los mercados laborales, en donde el desempleo alto o en alza y los salarios nominales y costos unitarios reales a la baja confirman la relación esperada entre la capacidad ociosa y la menor presión de costos en las empresas.
- En varios casos, la caída de los precios del petróleo contribuyó a la desinflación. Los tipos de cambio nominales no evolucionaron uniformemente durante los episodios de PLOG, pero cuando se apreciaron, la desinflación tendió a acelerarse. Quizás inesperadamente, el crecimiento de los agregados monetarios amplios (efectivo y depósitos bancarios) no parece estar relacionado con la intensidad de la desinflación.

- En general, la relación entre las tasas de inflación inicial y final es aproximadamente proporcional, lo que significa que los países con tasas iniciales altas experimentaron una mayor desinflación absoluta, pero no relativa, sin que ello cambie cuando se analiza la duración de cada episodio de PLOG a partir de las variaciones anualizadas de las tasas de inflación.

## Distintas dinámicas

No obstante, las dinámicas varían algo entre períodos (gráfico 2). Antes de 1990, cuando la inflación inicial era relativamente alta, la desinflación tendía a ser uniforme a lo largo del período. Pero en los episodios más recientes, con una

## La inflación en general deja de caer y se estabiliza o incluso sube, después de alcanzar una tasa baja positiva.

inflación inicial más moderada, la desinflación se aglomera al comienzo y fija un nuevo nivel más bajo de inflación. De hecho, la inflación en general deja de caer y se estabiliza o incluso sube, después de alcanzar una tasa baja positiva.

¿Por qué la desinflación pierde fuerza en lugar de degenerar en deflación?

En primer lugar, los estudios insisten en que *la mayor credibilidad de los bancos centrales* ha ayudado a preservar la estabilidad de precios en los últimos años. Esta credibilidad está reflejada no solo en las bajas tasas medias de inflación, sino en el sólido anclaje de las expectativas inflacionarias. Si el público confía en el compromiso del banco central con la estabilidad de precios, las variaciones a corto plazo de los costos de producción apenas incidirán en el proceso general de determinación de precios. El resultado es una relación más débil entre las brechas del producto y la inflación en general, como ya ha sido documentado (Kleiberger y Mavroeidis, 2009).

En segundo lugar, quizá la desinflación pierde fuerza cuando la tasa se acerca a cero si hay sólidos *factores formales o informales que impiden el desplome de los salarios o los precios*. Estas rigideces parecen ser comunes en el mercado laboral, donde los salarios nominales no suelen caer ni en épocas de recesión (Akerlof, Dickens y Perry, 1996; y Benigno y Ricci, 2010). La mano de obra es el mayor componente de los costos de producción, y toda resistencia a los recortes de los salarios nominales también puede explicar la escasez de reducciones sostenidas del IPC en la muestra. Aparentemente, solo circunstancias excepcionales —quizá como las de Japón en los últimos 20 años— pueden convertir a la desinflación en deflación.

## ¿Qué incidencia tiene esto hoy en día?

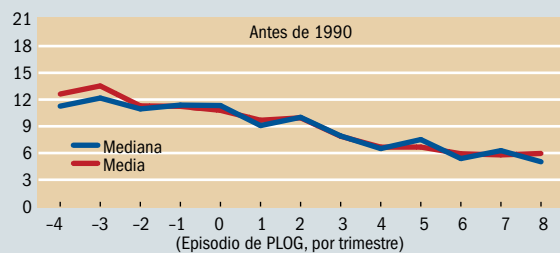
Históricamente, los PLOG tienen un claro efecto desinflacionario, al menos hasta que la inflación llegue a tasas positivas muy bajas. Si bien esto hace pensar que en los países que atraviesan una desaceleración prolongada el riesgo de inflación es limitado, hay que tener en cuenta tres factores.

Gráfico 2

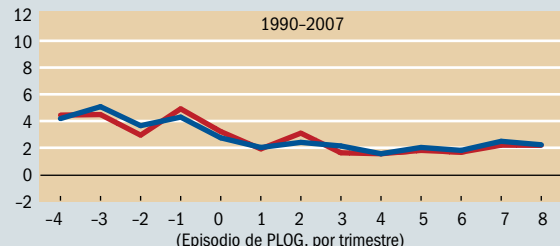
### Décadas distintas

El nivel de inflación fue relativamente elevado en los episodios de PLOG previos a 1990, y los aumentos de precios se desaceleraron a lo largo del período. En episodios más recientes, la inflación inicial fue más moderada y la mayor parte de la desinflación ocurrió al comienzo del período de PLOG.

(inflación, porcentaje)



(inflación, porcentaje)



Fuente: Meier (2010).

Nota: Un período de brecha del producto persistente y grande (PLOG) es aquel en que el producto permanece por lo menos un 1,5% por debajo de su nivel potencial por más de ocho trimestres consecutivos. Hubo 25 episodios de PLOG en 14 economías avanzadas entre 1970 y 2007. La inflación se mide a partir de las variaciones del índice de precios al consumidor con una tasa anual desestacionalizada. Cero en el eje de abscisas denota el comienzo de un episodio de PLOG.

Primero, los datos, sobre todo los de los años setenta, indican que las *evaluaciones en tiempo en real sobre la capacidad ociosa pueden sufrir fuertes revisiones posteriores*. Quizás ahora también se esté sobreestimando la capacidad ociosa en las economías avanzadas, aunque es cierto que los economistas aprendieron bien las lecciones de los años setenta, ya que las actuales estimaciones consideran la posibilidad de que la crisis financiera no solo haya deprimido la demanda, sino también restringido la oferta potencial.

## Nada parece indicar que la expansión cuantitativa vaya a desatar expectativas inflacionarias.

En segundo lugar, las relaciones macroeconómicas estables no son comunes, y es posible que ni las tendencias bien documentadas persistan. Para los que se preocupan por los niveles altos de inflación, las recientes medidas excepcionales marcan un hito. Con tasas de política monetaria prácticamente iguales a cero, varios bancos centrales tomaron medidas poco convencionales, como la expansión cuantitativa, que consiste en usar reservas para comprar bonos (Meier, 2009). Pero no existe un vínculo concreto entre estas políticas y la inflación alta. El argumento común de que el aumento de la base monetaria causa una inflación galopante no encaja con la teoría, ya que hay varias formas de combatir el efecto de la liquidez excesiva, y tampoco tiene en cuenta la experiencia de Japón, donde la inflación cercana a cero ha persistido pese a masivas emisiones de dinero desde 2001.

En tercer lugar, la incidencia de los PLOG pese a ser clara no es la única. Según la tendencia histórica, las variaciones de los precios del petróleo y los tipos de cambio también pueden causar fluctuaciones importantes en el nivel general de inflación. Pero mientras la recesión contenga los aumentos salariales, los mayores precios de las importaciones de por sí solos no ejercerán una presión inflacionaria generalizada.

El riesgo más grave es un escenario extremo, poco probable, en el que una política monetaria heterodoxa aviva el temor a que una deuda pública elevada socave la confianza en la moneda. Frente a este riesgo, las autoridades de muchos países ya cuentan con planes para reducir el déficit público y restablecer la sostenibilidad fiscal. Así, en el próximo período la política fiscal probablemente no contrarrestará la desinflación, sino que la propiciará en la mayoría de las economías avanzadas. Mientras, nada parece indicar que la expansión cuantitativa vaya a desatar expectativas inflacionarias.

### Tendencias recientes de la inflación

Con todo esto, cabe repasar los datos empíricos actuales. Las tendencias reales de inflación hasta el final de 2010 no divergen mucho del patrón histórico. Utilizando los mismos criterios que en la muestra histórica y datos más recientes de la OCDE (OCDE, 2010), se detectaron 15 PLOG en curso en economías avanzadas. La mayoría de estos episodios comen-

zaron cuando se agravó la crisis en el último trimestre de 2008, y se espera que duren hasta finales de 2011.

Frente a los episodios históricos, la actual reducción del producto es inusualmente grande, aunque los mercados laborales han resistido bien en términos relativos. El acaparamiento general de mano de obra —es decir, la resistencia a efectuar despidos pese a la fuerte desaceleración— en un inicio elevó el costo unitario de la mano de obra en muchos países, aun cuando el crecimiento del salario nominal empezó a ceder. Otra característica notable son los altibajos de los precios del petróleo (y de otras materias primas), que tras desplomarse recuperaron gran parte del terreno perdido. Estos vaivenes incidieron mucho en la inflación general, incluso en meses recientes, pero la tendencia general con respecto a las tasas registradas antes de la crisis parece ser a la baja (gráfico 3).

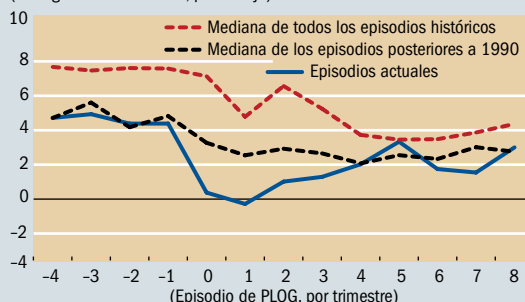
Al eliminar del IPC los precios de los alimentos y de la energía, la reducción de la inflación es más constante pero relativamente moderada, conforme a la tendencia histórica. En los episodios de PLOG más recientes, la inflación básica

Gráfico 3

### El pasado es prólogo

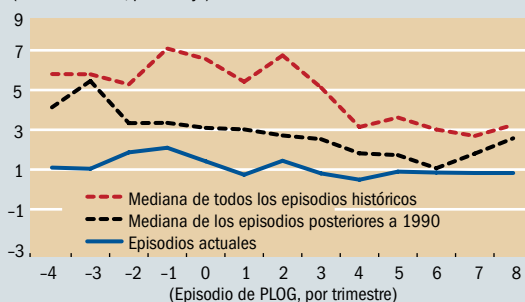
La inflación ha tenido un comportamiento irracional en los 15 episodios actuales de PLOG en economías avanzadas debido a los fuertes altibajos de los precios de las materias primas. Sin embargo, la tendencia general parece ser a la baja.

(nivel general de inflación, porcentaje)



Al eliminar los precios de los alimentos y de la energía se observa una reducción constante pero moderada de la inflación básica, coherente con la tendencia histórica en que la desinflación tiende a perder fuerza cuando la inflación llega a tasas positivas bajas.

(inflación básica, porcentaje)



Fuente: Meier (2010).

Nota: Un período de brecha del producto persistente y grande (PLOG) es aquel en que el producto permanece por lo menos un 1,5% por debajo de su nivel potencial por más de ocho trimestres consecutivos. Hubo 25 episodios de PLOG en 14 economías avanzadas entre 1970 y 2007 y en la actualidad hay 15. La inflación se mide a partir de las variaciones del índice de precios al consumidor con una tasa anual desestacionalizada. Cero en el eje de abscisas denota el comienzo de un episodio de PLOG.

inicial es relativamente baja —apenas un 2% en promedio—, y ha ido disminuyendo en general 0,4 puntos porcentuales por año (un 20% de la tasa anual inicial), lo que equivale al ritmo *relativo* de desinflación en los episodios de PLOG iniciales. Los datos de corte transversal también confirman una estrecha correlación entre el grado de desinflación y el aumento del desempleo en los diferentes países.

## Conclusión

Los episodios históricos de PLOG en las economías avanzadas tienen un carácter claramente desinflacionario, al que contribuye la debilidad de los mercados laborales y del crecimiento de los salarios. La tendencia parece ser más moderada si la inflación inicial es muy baja, lo cual apunta al efecto combinado de expectativas inflacionarias mejor ancladas y rigideces nominales a la baja, como la resistencia a recortar salarios. Además, las fluctuaciones del precio del petróleo y los tipos de cambio pueden hacer muy volátil la inflación a corto plazo.

La evolución desde el inicio de la crisis financiera mundial se ajusta a este patrón. Pese a las marcadas fluctuaciones en el nivel general de inflación, la inflación básica en las economías avanzadas en general ha disminuido, y muchos indicadores básicos han descendido hasta niveles en que la desinflación suele perder fuerza. Los riesgos al alza, por tanto, parecen estar concentrados en los países que todavía están en recesión; aun así, un desencadenamiento de la deflación tampoco parece probable. ■

*André Meier es Economista en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.*

## Referencias:

Akerlof, George, William Dickens y George Perry, 1996, "The Macroeconomics of Low Inflation", *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 27, No. 1, págs. 1–76.

Benigno, Pierpaolo, y Luca Antonio Ricci, 2010, "The Inflation-Output Trade-off with Downward Wage Rigidities", *NBER Working Paper 15672* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010, *Perspectivas de la economía mundial* (Washington, octubre).

Kleibergen, Frank, y Sophocles Mavroeidis, 2009, "Weak Instrument Robust Tests in GMM and the New Keynesian Phillips Curve", *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 27, No. 3, págs. 293–311.

Meier, André, 2009, "Panacea, Curse, or Nonevent? Unconventional Monetary Policy in the United Kingdom", *IMF Working Paper 09/163* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

—, 2010, "Still Minding the Gap—Inflation Dynamics during Episodes of Persistent Large Output Gaps", *IMF Working Paper 10/189* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 2009, *base de datos de Economic Outlook 86* (París).

—, 2010, *base de datos de Economic Outlook 88* (París).



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 2012-2013 program begins in July of 2012. Applications are due by January 1, 2012.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | [www.sipa.columbia.edu/pepm](http://www.sipa.columbia.edu/pepm)

To learn more about SIPA, please visit: [www.sipa.columbia.edu](http://www.sipa.columbia.edu)



Personal médico en Corea a la espera de la vacuna contra la gripe.

# Sanear

## las finanzas de la salud

*Benedict Clements, David Coady, Baoping Shang y Justin Tyson*

**La atención de la salud plantea un reto fiscal impresionante, pero las reformas pueden ayudar a controlar o desacelerar el aumento del gasto**

**R**EFORMAR la atención de la salud no es tarea fácil. El acceso a un sistema asequible es algo primordial, pero puede someter las arcas del Estado a una presión enorme. Afortunadamente, hay varias opciones para los países que ya enfrentan esas presiones o que buscan evitarlas.

La experiencia en las economías avanzadas muestra que una combinación de controles presupuestarios más estrictos y reformas que promueven la eficiencia puede contribuir a mantener el acceso a una atención sanitaria de buena calidad y controlar al mismo tiempo

el gasto público. En las economías emergentes también es importante mejorar la eficiencia, pero algunas tienen margen para aumentar aún más el gasto público. Todos los países deben garantizar un acceso equitativo a la atención básica de la salud y lograr que el gasto sanitario sea más eficiente.

### Fuertes aumentos en el pasado

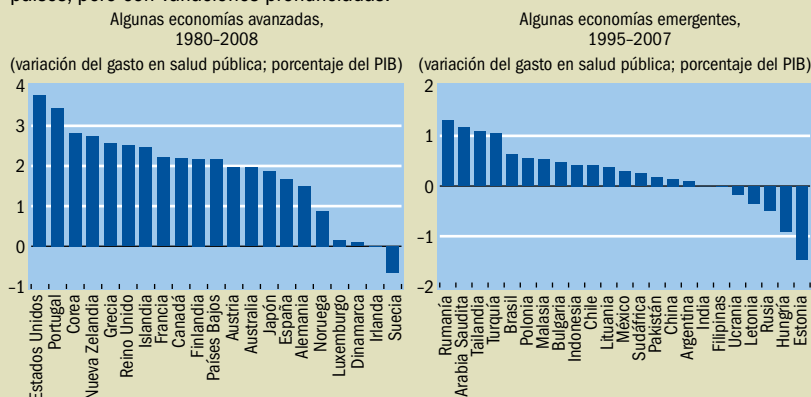
El gasto sanitario total de las economías avanzadas y emergentes aumentó notablemente en las últimas décadas, en gran medida debido al envejecimiento de la población y al progreso tecnológico. En las economías avanzadas, el gasto sanitario

per cápita real se cuadruplicó desde 1970; dos tercios de esa alza corresponden al gasto público. El gasto público en salud subió 4% del producto interno bruto (PIB), lo cual representa la mitad del aumento del gasto público total. En las economías emergentes, el gasto sanitario total se incrementó durante el mismo período, pero de manera más moderada —de menos de 3% del PIB a alrededor de 5%—, alrededor de la mitad de ese aumento es atribuible al gasto público. Estos coeficientes más bajos son producto de la competencia entre las necesidades de gasto y una capacidad limitada de recaudación de ingresos. Los coeficientes de gasto público

Gráfico 1

### Porcentaje creciente

El gasto en salud pública ha aumentado, como porcentaje del PIB, en la mayoría de los países, pero con variaciones pronunciadas.



Fuentes: Bases de datos sobre la salud de la OCDE y la OMS; Sivard (1974-96); y estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: Se incluyen solo los países de los cuales existe una serie de datos completa para el período indicado.



fueron más bajos en las economías emergentes de Asia que en las de Europa y América Latina porque en Asia la cobertura y las prestaciones del seguro público son menos extensas.

El alza del gasto en salud pública registrado en las últimas décadas varió sustancialmente entre un país y otro (gráfico 1). Entre las 21 economías avanzadas de las que tenemos datos, entre 1980 y 2008 superó 2,5% del PIB en seis países, y no llegó a 1,5% del PIB en otros seis. Entre las 23 economías emergentes, el coeficiente de

gasto en salud pública subió más de 1% en cuatro países entre 1995 y 2007, pero disminuyó en seis.

### El sistema bajo presión

Según las proyecciones, los coeficientes de gasto en salud pública se incrementarán en las dos próximas décadas (gráfico 2). Nuestras proyecciones para las economías avanzadas se basan en análisis de las tendencias de gasto nacionales entre 1980 y 2008; en el caso de las economías emergentes, suponemos que los costos crecerán al mismo ritmo que el promedio registrado entre 1995 y 2007. También incorporamos a las proyecciones el efecto de los cambios demográficos en el gasto sanitario futuro en ambos grupos.

Según las proyecciones, los coeficientes de gasto en salud pública de las economías avanzadas continuarán subiendo en promedio 3% del PIB a lo largo de los 20 próximos años. Ese aumento superaría el 2% del PIB en 14 de las 27 economías avanzadas, en un momento en que los países tendrán que recortar los déficits presupuestarios y los coeficientes de deuda pública tras la crisis financiera mundial. Las perspectivas son particularmente descorazonadoras en Estados Unidos, cuyo gasto en salud pública previsiblemente se incrementará alrededor de 5% del PIB en las próximas dos décadas, más que en ninguna otra economía avanzada. En Europa, el gasto avanzaría 2% del PIB en promedio, y más de 3% en siete países.

En las economías emergentes, el gasto en salud pública subirá, de acuerdo con lo proyectado, 1% del PIB a lo largo de los dos próximos decenios; es decir, un tercio del aumento proyectado en las economías avanzadas. Conforme a las tendencias pasadas, esa alza sería de 1½% del PIB en las economías emergentes de Europa y América Latina; en las de Asia, sería más o menos la mitad, en parte porque el nivel inicial de gasto es bajo.

### Contención del gasto público

Las reformas sanitarias recientes de las economías avanzadas tienen pocas probabilidades de alterar las tendencias a largo plazo del gasto. En Estados Unidos, una amplia reforma legislativa aprobada en 2010 expandirá la cobertura del seguro médico y a la vez recortaría el déficit presupuestario, principalmente a través de un aumento del impuesto sobre la nómina aplicado a personas y familias con un ingreso

relativamente elevado y un impuesto selectivo sobre planes de atención de la salud generosos. Aunque estas reformas pueden ampliar el acceso, el ahorro previsto es pequeño y sumamente incierto. En Europa, los planes para recortar los empleos públicos y su remuneración podrían reducir el gasto sanitario a corto plazo, pero su efecto a largo plazo no es seguro.

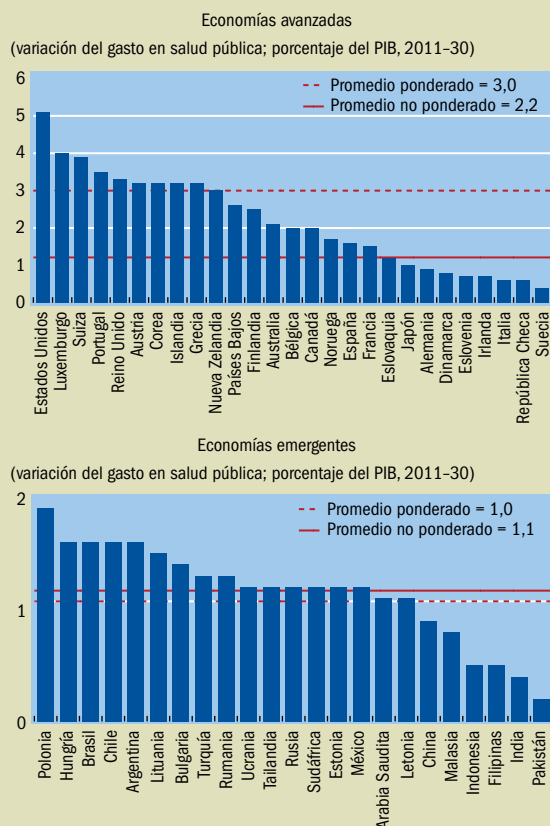
Las estrategias más prometedoras para contener el gasto en las economías avanzadas combinan instrumentos que frenan los costos y reformas que mejoran la eficiencia:

- Los **topes presupuestarios con supervisión central** son un arma poderosa para moderar el gasto. Entre los países que menos han aumentado el gasto público en el pasado, Italia, Japón y Suecia recurren con mayor frecuencia a topes presupuestarios. Preparar presupuestos para hospitales y otras instituciones sanitarias en base a proyecciones de gasto razonables y objetivas, en lugar de reembolsar simplemente todo el gasto, puede ayudar. Esas metas alcanzan un máximo de eficacia cuando tienen una aplicación general: las restricciones parciales promueven el aumento del gasto en ámbitos exentos de topes. Por ejemplo, si se

Gráfico 2

### Bajo presión

Según las proyecciones, el gasto en salud pública aumentará 3% del PIB en las economías avanzadas y 1% del PIB en las economías emergentes, con variaciones regionales.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

limita únicamente el gasto de hospitalización, puede aumentar el gasto en cuidados ambulatorios.

- La **administración y coordinación pública de servicios sanitarios** puede ayudar a controlar los costos al eliminar servicios innecesarios. Por ejemplo, el cuidado en manos de un médico de atención primaria que se ocupa de coordinar la derivación a especialistas está ampliamente considerado como un elemento crucial para moderar el aumento de tratamientos hospitalarios costosos. Así ocurre, por ejemplo, en Dinamarca e Italia.

- La **participación de gobiernos locales y estatales en las decisiones más importantes** puede ayudar a adaptar los servicios a las condiciones locales, realizando la eficiencia del gasto; asimismo puede ayudar a controlar el aumento del gasto si se la

## Las grandes ineficiencias del gasto en muchos países llevan a pensar que hay amplio margen para contener el avance del gasto sin comprometer la salud.

combina con mayor responsabilidad, de modo que los gobiernos locales asuman el costo de las ineficiencias o los excedentes de gasto. Canadá y Suecia han conjugado una extensa participación de los gobiernos locales con un crecimiento de bajo costo.

- El **uso de mecanismos de mercado** —que amplíen la oferta de aseguradores, permitan más competencia entre aseguradores y proveedores, y recurran a más servicios privados— puede contribuir a reducir los costos al mejorar la eficiencia del sistema. Alemania y Japón están relativamente avanzados en este ámbito y su gasto ha crecido poco. Abandonar el simple reembolso de los costos del proveedor para adoptar sistemas de administración y contratación más modernos, con incentivos automáticos para que los proveedores eviten el derroche y mejoren los servicios, también promueve la eficiencia del gasto. Un ejemplo es el pago basado en “grupos diagnósticos afines”, que especifican protocolos de tratamiento para un determinado conjunto de condiciones médicas con sus respectivos precios. Esta alternativa ha sido utilizada en Alemania e Italia con relativo éxito.

- Las **reformas que incrementan la parte del costo que debe asumir el paciente**, ya sea a través de copagos más elevados o de una ampliación del seguro privado, también han logrado contener el aumento del gasto en salud pública. Australia, Canadá y Francia recurren mucho a los seguros privados para los servicios que carecen de cobertura pública. En todos los países estas políticas despiertan inquietudes en torno a la equidad y deben estar acompañadas de medidas que garanticen acceso a la atención básica a los pobres y a quienes padecen enfermedades crónicas.

- **Restringir la oferta de insumos o productos sanitarios** —por ejemplo, racionando los equipos de tecnología avanzada— puede reducir en cierta medida el aumento del gasto sanitario público. Canadá y Francia aplican esos controles y

están entre los países con un bajo crecimiento del gasto. Pero los proveedores pueden subvertir los controles directos; por ejemplo, encauzando a los pacientes hacia una atención hospitalaria más costosa. Por ende, los controles de precios no suelen ser eficaces para contener los costos en la práctica. Asimismo, dar a los pacientes más información sobre la calidad y el precio de un servicio determinado puede mejorar la calidad de los servicios sanitarios, pero no contribuye a moderar el gasto.

### Impacto potencial

Utilizamos varias técnicas, como estudios de casos y análisis de regresión, para examinar el potencial de las reformas en términos de contención de los costos. Los estudios de caso brindan ejemplos de países con reformas exitosas y los análisis de regresión permiten cuantificar el impacto.

Nuestros análisis muestran que las reformas podrían aliviar significativamente la carga fiscal que representa la atención de la salud a lo largo de los 20 próximos años (gráfico 3). Partimos del supuesto de que los países que están por debajo de la media de las características que reducen el gasto sanitario, por ejemplo mediante el uso de topes presupuestarios, suben a la media. Los resultados sugieren que la adopción de mecanismos de mercado puede producir un ahorro equivalente a más o menos  $\frac{1}{2}\%$  del PIB. Mejorar la administración y coordinación públicas puede reducir el gasto en una proporción ligeramente menor. El análisis también resalta la importancia de aplicar controles presupuestarios más estrictos y de intensificar la supervisión central, lo cual puede reducir el gasto  $\frac{1}{4}\%$  del PIB. Por último, el impacto simulado de las reformas del lado de la demanda, como la distribución de los costos, es pequeño pero no insignificante. La importancia y conveniencia relativa de cada una de estas reformas dependerá del sistema sanitario de cada país.

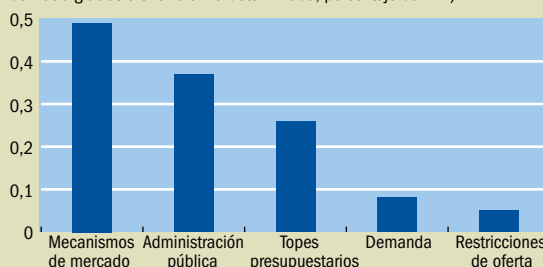
El impacto en la salud de las personas representa, por supuesto, un factor importante cuando las autoridades abordan los retos de esta reforma. Afortunadamente, la mayoría de las estrategias prometedoras descritas arriba pueden realzar la sensibilidad de los sistemas sanitarios a las necesidades de los pacientes a la vez que moderan el gasto. Las grandes ineficiencias

Gráfico 3

### Domar a la bestia

Las reformas de la atención de la salud podrían ayudar a compensar el gasto proyectado.

(disminución del gasto sanitario proyectado en relación con la línea de base de 2030 gracias a una reforma determinada; porcentaje del PIB)



Fuentes: Base de datos sobre la salud de la OCDE y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Promedios no ponderados del impacto de las reformas.

del gasto en muchos países llevan a pensar que hay amplio margen para contener el avance del gasto sin comprometer la salud.

Para frenar los costos a largo plazo, será necesario vigilar y guiar constantemente la evolución de la reforma según los datos recibidos sobre el comportamiento de los proveedores y de los pacientes. Habrá que corregir y reformular continuamente las iniciativas a medida que los participantes se adapten a las nuevas reglas y encuentren maneras de subvertirlas, y verificar cuidadosamente la eficacia de las reformas para comprobar que proveedores, aseguradores y pacientes respondan como se ha previsto a los incentivos de recorte de gastos.

### Políticas complementarias

Un mayor énfasis en el cuidado preventivo también puede ayudar. El ingreso y los hábitos personales son otros factores que influyen en la salud, más allá del gasto público. Los gobiernos pueden aportar mucho alentando a la población a dejar de fumar, beber con moderación, alimentarse mejor, hacer más ejercicio y conducir con atención. Los mecanismos de mercado también pueden contribuir; por ejemplo, vincular la distribución de los costos o las primas de los seguros a exámenes médicos regulares obligatorios puede alentar la prevención y ayudar a contener el gasto.

Aunque el impacto estimado de las reformas propuestas es sustancial, quizá no baste para estabilizar los coeficientes gasto público/PIB, sobre todo en los países donde se proyecta un fuerte aumento del gasto. En ese caso habría que redoblar los esfuerzos por estabilizar los coeficientes de gasto público; por ejemplo, recortando gastos fuera del ámbito sanitario o incrementando el ingreso.

### Diversidad de retos en las economías emergentes

Las economías emergentes, donde la expectativa de vida promedio es más corta, y la mortalidad infantil, más alta, enfrentan retos diferentes. Pueden extraer valiosas lecciones de las economías avanzadas y deben intentar ampliar los sistemas sanitarios, evitando al mismo tiempo las ineficiencias y los consiguientes costos elevados que afligen a muchas economías avanzadas.

En las economías emergentes de Europa, el gasto es relativamente elevado debido a una cobertura casi universal y —como ocurre en las economías avanzadas— a una serie de enfermedades de tratamiento costoso (como la diabetes y las cardiopatías). En la mayoría de estos países, la salud general es relativamente mala en comparación con las economías avanzadas, y los fondos para mejorarla son limitados. Este grupo deberá recurrir más a reformas que promuevan la eficiencia.

En Asia y América Latina, las economías emergentes ofrecen una cobertura menos extensa, pero tienen más margen para incrementar el gasto. Para que la cobertura sea asequible y lo más amplia posible, el sistema público debe concentrarse primero en brindar los servicios más esenciales. Se debe hacer más énfasis en los cuidados preventivos y primarios, lo cual requerirá modificar los incentivos financieros para los proveedores. Los gobiernos deberían asignar un mayor porcentaje del gasto al control de las enfermedades infecciosas y a la mejora de la atención en las zonas rurales pobres.

Algunas de las experiencias de las economías avanzadas pueden ofrecer importantes lecciones. En particular, la provincia china de Taiwan y Corea emprendieron reformas profundas para armonizar los incentivos de los proveedores, promover el cuidado primario y preventivo, y mejorar la administración y coordinación públicas.

## En las economías emergentes, la ampliación de la atención básica a un segmento mayor de la población es la manera óptima de mejorar la salud de manera fiscalmente sostenible.

Los sistemas de seguro social pueden ayudar a aliviar la carga fiscal que representa la atención de la salud supeditando a los aportes el acceso a las prestaciones. Pero en muchas economías emergentes existe un amplio mercado laboral informal cuyos trabajadores posiblemente no aporten. Entonces, si el objetivo es expandir la cobertura en las economías emergentes, el suministro de atención básica y universal financiada con impuestos (como en el caso de Tailandia) quizá sea el mejor punto de partida.

Se podrían ampliar los sistemas basados en el seguro social en los países cuyos mercados de trabajo informales no son tan grandes y cuya administración del ingreso es de buena calidad. La experiencia de Chile sugiere que el financiamiento de la atención de la salud puede sustentarse con una combinación de aportes obligatorios en el mercado laboral formal, distribución de los costos a través de copagos individuales, y fondos presupuestarios públicos complementarios (sobre todo cuando los subsidios son necesarios y sirven al interés público).

La reforma sanitaria seguirá siendo un reto clave para la política fiscal en las economías avanzadas y emergentes por igual. Las lecciones del pasado llevan a pensar que una combinación juiciosa de reformas puede ayudar a contener el aumento del gasto en las economías avanzadas y, al mismo tiempo, salvaguardar la equidad y la eficiencia. En las economías emergentes, la ampliación de la atención básica a un segmento mayor de la población es la manera óptima de mejorar la salud de manera fiscalmente sostenible. ■

*Benedict Clements es Jefe de División, David Coady es Subjefe de División, y Baoping Shang es Asesor en Asuntos de Asistencia Técnica, todos del Departamento de Finanzas Públicas del FMI. Justin Tyson es Economista Principal en el Departamento de Europa del FMI.*

### Referencias:

Fondo Monetario Internacional, 2010, "Macro-Fiscal Implications of Health Care Reform in Advanced and Emerging Economies", IMF Policy Paper (Washington, diciembre).

Sivard, R., 1974–96, World Military and Social Expenditures (Leesburg, Virginia: WMSE Publications), varias ediciones.



## ¿Qué son los servicios financieros?

**Cómo los consumidores y las empresas adquieren bienes financieros, como por ejemplo préstamos y seguros**

*Irena Asmundson*

**T**RAS la crisis mundial, se han hecho llamamientos para endurecer la regulación de los servicios financieros. Pero ¿qué es un servicio financiero?

Entre las cosas que pueden comprarse con dinero, hay una diferencia entre un bien (algo tangible que dura, ya sea por mucho o poco tiempo) y un servicio (una tarea que alguien realiza para usted). Un servicio financiero no es el bien financiero en sí —por ejemplo, un préstamo hipotecario para comprar una casa o una póliza de seguros de automóvil—, sino lo que podría definirse como el proceso de adquirir el bien financiero. En otras palabras, es la transacción necesaria para obtener el bien financiero. El sector financiero abarca muchos tipos de transacciones, en ámbitos tales como el sector inmobiliario, de financiamiento al consumo, bancario y seguros. También abarca varios modelos de financiamiento para la inversión, incluidos los valores (véase el recuadro).

Pero las distinciones dentro del sector financiero no son claras. Por ejemplo, una persona que trabaje en la industria inmobiliaria, como un agente hipotecario, puede prestar un servicio ayudando a los clientes a encontrar un préstamo con una estructura de vencimientos y tasas de interés que se adapten a sus circunstancias. Pero esos clientes también pueden obtener crédito a través de sus tarjetas o de un banco comercial. Este banco toma depósitos de clientes y presta el dinero para generar mayores rentabilidades de las que paga por esos depósitos. Un banco de inversión ayuda a las empresas a captar fondos. Las empresas de seguros obtienen primas de clientes que compran pólizas contra el riesgo de que se produzca un evento asegurado, como un accidente de automóvil o un incendio.

### Intermediación

Fundamentalmente, el sector financiero actúa de intermediario. Canaliza dinero de los ahorristas a los prestatarios, y pone en contacto a personas que quieren reducir su riesgo con otras que están dispuestas a asumir ese riesgo. Las personas que ahorran para la jubilación, por ejemplo, pueden beneficiarse de la intermediación. Cuanto mayor sea la rentabilidad que los jubilados obtengan por su dinero, menor será el monto que tendrán que ahorrar para lograr su meta de ingreso de jubilación, teniendo en cuenta la inflación. Para obtener esa rentabilidad se debe prestar dinero a alguien que pagará por utilizarlo (interés). Prestar y obtener los pagos son actividades complicadas y arriesgadas. Los ahorristas no suelen tener experiencia ni tiempo para dedicarse a estas actividades. Es mejor encontrar un intermediario.

Algunos ahorristas depositan sus ahorros en un banco comercial, que toma depósitos de diversas fuentes y paga intereses a los depositantes. El banco obtiene el dinero para pagar esos intereses a través de los préstamos concedidos a particulares o empresas. Los préstamos pueden concederse a una persona que desee comprar una casa, a una empresa que quiera invertir o necesite efectivo para pagar la nómina, o a un gobierno.

El banco proporciona una variedad de servicios en el marco de sus actividades diarias. Para los depositantes, el servicio es la atención que presta el banco al calcular la tasa de interés adecuada que cobra sobre los préstamos y la garantía de que los depósitos pueden retirarse en cualquier momento; para el prestatario hipotecario, es la capacidad de comprar una vivienda e ir pagándola con el tiempo. Esto también se aplica a empresas y gobiernos, que pueden acudir al banco para cubrir diversas necesidades financieras. El pago obtenido por el banco por proveer estos servicios es la diferencia entre las tasas de interés que cobra por los préstamos y el monto que debe pagar a los depositantes.

Otro tipo de intermediación es el seguro. La gente podría ahorrar para cubrir gastos imprevistos, como cuando ahorra para la jubilación, pero la jubilación es más probable que una enfermedad o un accidente de automóvil. Si una persona quiere cubrir estos riesgos, por lo general es mejor comprar una póliza de seguros que pague en caso de que se produzca el evento cubierto. El intermediario de seguros agrupa los pagos (denominados primas) de los compradores de pólizas y asume el riesgo de pagar a quienes enfermen o tengan un accidente con las primas más el dinero que pueda obtener invirtiéndolas.

Por lo tanto, los proveedores de servicios financieros ayudan a canalizar el dinero en efectivo de los ahorristas hacia los prestatarios y a redistribuir el riesgo. Pueden añadir valor para el inversionista agregando el dinero de los ahorristas, monitoreando las inversiones y agrupando el riesgo. En muchos casos, la intermediación incluye riesgo y dinero, ya que los bancos asumen el riesgo de que los prestatarios no reembolsen el dinero, eximiendo a los depositantes de afrontar ese riesgo. Al tener muchos prestatarios, los bancos no quedan paralizados si uno o dos prestatarios no pagan. Las compañías de seguros pueden agrupar fondos que luego se utilizan para pagar a los tenedores de pólizas si el riesgo se materializa. Las personas podrían ocuparse de muchos servicios financieros por su cuenta, pero puede ser más eficiente en función de los costos pagar para que otros lo hagan.

## Costo de los servicios

La forma de remunerar los servicios financieros puede variar mucho, y los costos no siempre son transparentes. Para las transacciones relativamente sencillas, la compensación puede basarse en una tarifa fija (por ejemplo, US\$100 a cambio de llenar una solicitud). Los cargos también pueden ser fijos (US\$20 por hora para procesar los pagos de un préstamo) y basarse en una comisión (por ejemplo, 1% del valor de la hipoteca) o en las ganancias (por ejemplo, la diferencia entre la tasa de los préstamos y la de los depósitos).

## Regulación

Los servicios financieros son esenciales para el funcionamiento de una economía. Sin ellos, los ahorristas podrían tener dificultades para encontrar a aquellas personas que necesitan un préstamo, y viceversa. Y sin servicios financieros, las personas ahorrarían para cubrir riesgos y tal vez no comprarían muchos bienes y servicios.

Además, incluso los bienes financieros relativamente sencillos pueden ser complejos, y a menudo transcurre un intervalo de tiempo significativo entre la compra de un servicio y la fecha en que el proveedor debe proporcionarlo. El mercado de servicios se basa en gran medida en la confianza. Los consumidores (tanto ahorradores como prestatarios) deben confiar en el asesoramiento y la información recibidos. Por ejemplo, los compradores de seguros de vida cuentan con que la compañía de seguros exista cuando ellos mueran. Esperan que haya dinero suficiente para

pagar a los beneficiarios designados y que la compañía de seguros no time a sus herederos.

La importancia de los servicios financieros para la economía y la necesidad de fomentar la confianza entre proveedores y consumidores son dos de las razones por las que los gobiernos supervisan la prestación de muchos servicios financieros. Esta supervisión entraña la concesión de licencias, la regulación y la supervisión, que varían de un país a otro.

Los supervisores del sector financiero exigen el cumplimiento de la normativa y conceden licencias a proveedores de servicios financieros. La supervisión puede abarcar la declaración y examen de las cuentas y los proveedores, inspecciones y la investigación de quejas. También incluye velar por el cumplimiento de las leyes de protección del consumidor, como los límites a las tasas de interés de las tarjetas de crédito y los cargos por sobregiros en cuentas corrientes. No obstante, la rápida expansión reciente del sector financiero, especialmente como resultado de los nuevos instrumentos financieros, puede debilitar la capacidad de los reguladores y supervisores para controlar el riesgo. La normativa y los esfuerzos por exigir su cumplimiento no siempre pueden prevenir las fallas: la normativa puede no llegar a cubrir nuevas actividades y las irregularidades a veces escapan a la vigilancia. Debido a estas fallas, los supervisores están autorizados a hacerse cargo de una institución financiera si es necesario.

El papel de los valores garantizados por hipotecas en la reciente crisis es un ejemplo de un nuevo instrumento financiero que tuvo consecuencias imprevistas. En ese caso, las empresas financieras compraron hipotecas de los bancos originadores con el objetivo de garantizar un flujo de ingresos estable y asignaron los pagos a varios bonos, cuyo interés dependía de la evolución de las hipotecas. Los bancos se beneficiaron al vender las hipotecas a cambio de efectivo adicional para conceder nuevos préstamos pero, como los originadores no se quedaron con los préstamos, se vio socavada su motivación para comprobar la solvencia de los prestatarios. Las hipotecas tenían mayor riesgo del que esperaban las empresas financieras que las compraron, y la rentabilidad de los bonos fue menor que la prevista. Los prestatarios eran los que más probabilidades tenían de incumplir sus pagos debido a sus ingresos más bajos, lo que redujo el monto que los tenedores de bonos estaban dispuestos a comprar, afectando ambos factores al crecimiento del producto interno bruto. Los valores respaldados por hipotecas tenían por objetivo originalmente ayudar a mitigar el riesgo (y habrían podido hacerlo en las circunstancias adecuadas), pero acabaron incrementándolo.

## Usos productivos

Los servicios financieros pueden ayudar a que el dinero se utilice de manera productiva. En lugar de guardar el dinero debajo del colchón, los consumidores pueden entregar sus ahorros a intermediarios que pueden invertirlos en la próxima innovación tecnológica o brindar a alguien la oportunidad de comprarse una casa. Los mecanismos que se utilizan para intermediar estos flujos pueden ser complicados, y la mayoría de los países se basan en normas para proteger a prestatarios y prestamistas y contribuir a mantener la confianza que sustenta todos los servicios financieros. ■

*Irena Asmundson es Economista en el Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.*

## ¿Qué es lo que hacen?

Entre la variedad de servicios financieros, cabe señalar los siguientes:

### **Servicios de seguros y otros servicios conexos**

- *Los aseguradores directos* agrupan los pagos (primas) provenientes de aquellos que tratan de cubrir riesgos y realizan pagos a quienes acontece un evento cubierto, como un accidente de automóvil o el hundimiento de un barco.

- *Los reaseguradores*, que pueden ser empresas o individuos acaudalados, aceptan, por un precio, cubrir algunos de los riesgos asumidos por un asegurador directo.

- *Los intermediarios de seguros*, como agencias y corredores, ponen en contacto a personas dispuestas a pagar para cubrir riesgos con aquellas dispuestas a asumirlos por un precio determinado.

### **Bancos y otros proveedores de servicios financieros**

- *Aceptar depósitos y fondos reembolsables y efectuar préstamos*: Pagan a los que les entregan dinero, que ellos, a su vez, prestan o invierten con el objetivo de realizar un beneficio sobre la diferencia entre lo que pagan a los depositantes y el monto que reciben de los prestatarios.

- *Administrar sistemas de pago*: Permiten transferir fondos de los pagadores a los beneficiarios y facilitan las transacciones y la liquidación de cuentas a través de tarjetas de crédito y débito, giros bancarios, como cheques, y transferencias electrónicas de fondos.

- *Negociar*: Ayudan a las empresas a comprar y vender valores, divisas y derivados.

- *Emitir valores*: Ayudan a los prestatarios a captar fondos vendiendo acciones de empresas o emitiendo bonos.

- *Gestionar activos*: Ofrecen asesoramiento o invierten en nombre de los clientes, que pagan por sus conocimientos especializados.



# Gobiernos libres, buenas políticas

Fila de votantes en Transkei, Sudáfrica, durante las primeras elecciones después del apartheid en 1994.

**Las reformas económicas pueden asustar a los políticos, pero la democracia y la liberalización económica suelen ir de la mano**

*Paola Giuliano, Prachi Mishra y Antonio Spilimbergo*

**L**A CRISIS financiera mundial ha puesto en evidencia la necesidad que tienen los países de emprender reformas estructurales con el fin de aumentar el ingreso y hacer que sus economías sean más estables. Al eliminar las trabas al crecimiento, las reformas estructurales implementadas adecuadamente —como la liberalización del comercio, las privatizaciones y la regulación de los monopolios— elevan los resultados potenciales y en el largo plazo benefician a todos.

Incluso así, las reformas estructurales a menudo afectan intereses poderosos y pueden resultar difíciles de implementar. Como afirmó el Primer Ministro de Luxemburgo, Jean-Claude Junker, “Todos sabemos qué hacer, pero ninguno de nosotros sabe cómo salir reelegido una vez que lo hayamos hecho” (*The Economist*, 2007). ¿Por qué ocurre esto? ¿Hay entornos institucionales más propicios para la reforma que otros? Por cierto, una de las preguntas más antiguas en las ciencias económicas y políticas, y que sigue sin respuesta, es si la libertad política es un elemento esencial para las reformas estructurales, o un

impedimento. Hay sólidos argumentos teóricos y muchos ejemplos para apoyar las distintas posiciones sobre esta pregunta.

Aquellos que creen que los regímenes menos democráticos son buenos para la liberalización económica pueden citar las importantes reformas que se hicieron en Chile bajo la dictadura de Augusto Pinochet en los años setenta y ochenta, así como las que se llevaron a cabo en Corea del Sur bajo el gobierno autocrático de Park Chung-hee en los años sesenta y setenta. Muchos países industrializados contemporáneos no eran democracias cuando despegaron. En Asia oriental, por ejemplo, buena parte del desarrollo se produjo bajo regímenes no democráticos.

También en el campo teórico hay razones de peso para afirmar que los regímenes autocráticos favorecen las reformas económicas y el crecimiento. Un régimen plenamente democrático puede ser presa de grupos de interés que antepongan sus objetivos al bienestar general. A veces, los capitalistas, en su afán por enriquecerse, son los principales opositores a las reformas económicas. En un nuevo país independiente cabe que un



“dictador blando” proteja las instituciones, impida que el gobierno se someta a los grupos de interés y permita al Estado funcionar eficientemente. En particular, los grupos de interés pueden bloquear reformas si hay incertidumbre respecto a la distribución de los beneficios (Fernández y Rodrik, 1991). La democracia también puede conducir a un excesivo consumo público y privado y a una inversión insuficiente (Huntington, 1968), mientras que los regímenes dictatoriales pueden lograr incrementar las tasas de ahorro doméstico a través de la represión financiera. Los salarios suelen ser más altos en los regímenes democráticos. Varios países, incluidos los de la antigua Unión Soviética y muchos en Asia oriental, han aumentado sus ahorros y han logrado últimamente un alto crecimiento económico gracias a sistemas políticos represivos y a sistemas financieros altamente regulados.

¿Constituyen estos ejemplos históricos y estos argumentos una acusación contundente contra el papel de la democracia en la reforma económica? No. Sólidos argumentos teóricos y amplia evidencia empírica muestran que a menudo la democracia va acompañada de reformas económicas. Algunos de estos argumentos teóricos son los siguientes:

- Las preferencias de los dictadores pueden cambiar con el tiempo. Como esos cambios de preferencias no pueden ser limitados por ley, el compromiso de los dictadores con las reformas carece de credibilidad (McGuire y Olson, 1996).
- Los gobiernos autocráticos tienden a ser depredadores, interrumpiendo la actividad económica y volviendo vanos los esfuerzos de reforma.
- Los regímenes autocráticos tienen interés en posponer las reformas para no restringir las actividades que generan rentas a sus seguidores. Por el contrario, los gobernantes democráticos son generalmente más sensibles a los intereses del público y están más dispuestos a implementar reformas que rompan monopolios, en favor del interés público.
- Los derechos de propiedad, tal como los garantiza la democracia, son clave para el desarrollo económico.

Existe abundante evidencia empírica que muestra que las reformas y la democracia van de la mano. La correlación entre democracia y reformas económicas es muy fuerte, tanto a través del tiempo como por el número de países. El gráfico 1 muestra la correlación entre los índices de libertad política y los índices de reforma a través del tiempo. Los índices de libertad política están basados en los criterios establecidos por la base de datos Polity IV (Marshall y Jaggers, 2009), donde 0 es el más autoritario y 1 el más democrático. Las reformas se miden a través del tiempo en seis áreas:

sector financiero interno, cuentas de capital, mercados de productos (electricidad y telecomunicaciones), agricultura, comercio y transacciones en cuenta corriente (ver recuadro). Nuevamente, el indicador va desde 0 a 1; 0 corresponde a las áreas menos reformadas y 1 a las más reformadas. En las seis áreas la reforma muestra una fuerte correlación con la democracia, que normalmente precede al proceso de desregulación. El gráfico 2 expone la fuerte correlación en una muestra transversal de países.

## La correlación entre democracia y reformas económicas es muy fuerte.

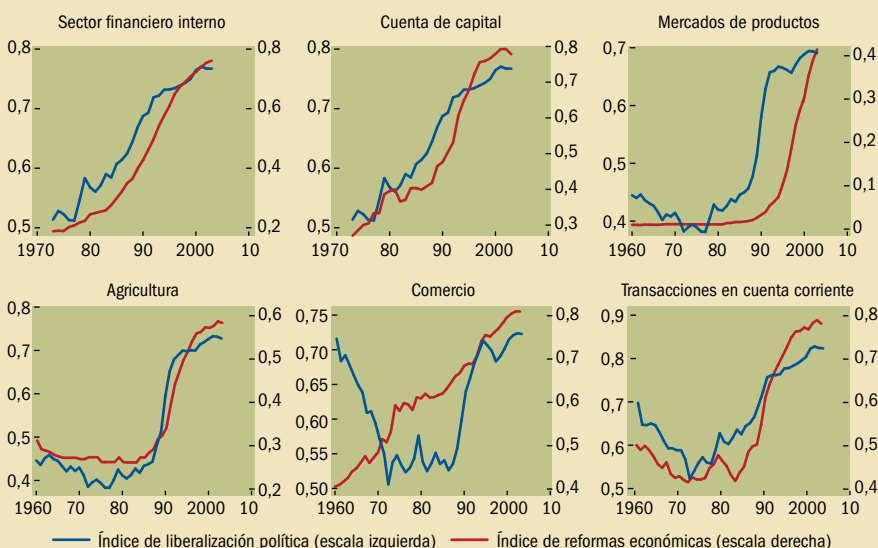
Los países más democráticos son también los más reformados, pero la correlación no indica que la democracia sea necesariamente la causa de la reforma económica. La relación podría ser inversa, o democracia y reformas económicas podrían ser fruto de un tercer factor. La cuestión sobre el efecto de la democracia en la reforma económica se encuentra en gran medida sin respuesta.

Para determinar si la democracia es la causa de la reforma, hemos utilizado un nuevo conjunto de datos que cubre casi 150 países y 6 sectores y abarca más de 40 años (Giuliano, Mishra y Spilimbergo, 2009). Hemos encontrado que la mejora en las instituciones democráticas (tal como se mide a través de Polity IV) muestra una correlación significativa con la adopción de reformas económicas. La transición de un régimen autocrático a una completa democracia coincide con un aumento del 25% en el índice de reforma. No hallamos efectos de retroalimentación, es decir, la liberalización económica no impulsa la liberalización política.

Gráfico 1

### Lo primero es lo primero

La liberalización política suele preceder las reformas económicas.



Fuentes: Base de datos Polity IV (Marshall y Jaggers, 2009) y cálculos de los autores (Giuliano, Mishra y Spilimbergo, 2009).

Nota: Estos cuadros muestran la correlación entre los índices de democracia —medidos según Polity IV entre 0 y 1— y aquellos de reforma en los siguientes seis subsectores o áreas 1) sector financiero interno, 2) cuenta de capital, 3) mercados de productos (electricidad y telecomunicaciones), 4) agricultura, 5) comercio (basado en tarifas) y 6) transacciones en cuenta corriente. Nótese que el índice de democracia está calculado como promedio de la muestra para países con un índice para esa reforma particular y que por ende varía levemente de panel a panel. Todos los índices están comprendidos entre 0 y 1; 0 corresponde a la menor reforma y 1 a la mayor.

## Conjunto de datos sobre reformas estructurales

Nuestro análisis se basa en un nuevo y extenso conjunto de datos compilado por el Departamento de Estudios del FMI, que describe el grado de regulación en 150 países industriales y en desarrollo (véase Ostry, Prati y Spilimbergo, 2009). Seis indicadores de reformas cubren tanto los sectores financieros como los reales. Los indicadores del sector financiero incluyen reformas relacionadas con los mercados financieros internos y la cuenta externa de capitales; los indicadores de reformas estructurales del sector real incluyen mediciones de los mercados de productos y agrícolas, el comercio y las reformas de la cuenta corriente. Cada indicador contiene subíndices que resumen las dimensiones del entorno regulatorio en cada sector. Los subíndices se agregan a los índices y así pueden asegurar que todas las medidas de reforma estén contenidas entre 0 y 1; los valores más altos representan una mayor liberalización.

Estos hallazgos decepcionarán a quienes creen que el compromiso económico con las autocracias desencadena el cambio político.

¿Cómo podemos conciliar la conclusión de que la democracia es buena para la reforma con la observación de Juncker de que los votantes tienden a castigar a los políticos que implementan reformas? Está claro que la evidencia no apoya las preocupaciones de Juncker. Buti, Turrini y van den Noord (2008) sostienen que los políticos que implementan reformas no pierden las elecciones subsiguientes, especialmente en países con un alto nivel de desarrollo financiero. Lo mismo es válido para las consecuencias políticas de amplias reducciones del

déficit presupuestario. Alesina, Carloni y Lecce (2010), en una muestra que abarca el período 1975–2008 en 19 países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, no encuentran evidencia de que sistemáticamente no hayan sido reelegidos gobiernos tras rápidas reducciones de los déficits presupuestarios.

En último término, la democracia es beneficiosa para las reformas estructurales, pero lo contrario no es verdad. La liberalización económica introducida por las autocracias no conduce a la democracia. Más aun, el temor de los políticos a que los votantes castiguen a los gobernantes que implementan reformas financieras sectoriales o reducen déficits fiscales es un temor que carece de fundamento. ■

*Paola Giuliano es profesora asistente en la Anderson School of Management de la Universidad de California, Los Ángeles. Prachi Mishra es economista del Departamento de Estudios del FMI y Antonio Spilimbergo es Asesor del Departamento de Europa del FMI.*

### Referencias:

Alesina, Alberto, Dorian Carloni y Giampaolo Lecce, 2010, "The Electoral Consequences of Large Fiscal Adjustments" (inédito).

Buti, Marco, Alessandro Turrini y Paul van den Noord, 2008, "Can Governments Implement Structural Reforms and Yet Be Re-elected?", disponible en [www.voxeu.org/index.php?q=node/1235](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/1235).

Giuliano, Paola, Prachi Mishra y Antonio Spilimbergo, 2009, "Democracy and Reforms: Evidence from a New Dataset", CEPR Working Paper 7194 (Londres: Centre for Economic Policy Research).

Fernández, Raquel, y Dani Rodrik, 1991, "Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty", *American Economic Review*, vol. 81, No. 5, págs. 1146–55.

Huntington, Samuel P., 1968, *Political Order in Changing Societies* (New Haven, Connecticut: Yale University Press).

Marshall, Monty G., y Keith Jaggers, 2009, *Polity IV Project: Political Regime Characteristics and Transitions, 1800–2007—Dataset Users' Manual* (Arlington, Virginia: Polity IV Project).

McGuire, Martin C., y Mancur Olson, Jr., 1996, "The Economics of Autocracy and Majority Rule: The Invisible Hand and the Use of Force", *Journal of Economic Literature*, vol. 34, No. 1, págs. 72–96.

Ostry, Jonathan, Alessandro Prati y Antonio Spilimbergo, 2009, *Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries*, IMF Occasional Paper 268 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

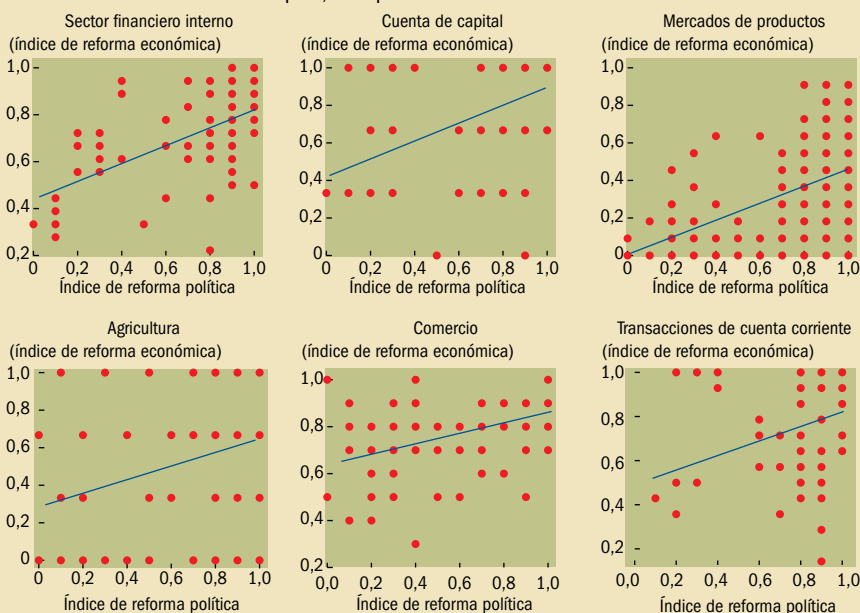
Rodrik, Dani, 1999, "Democracies Pay Higher Wages", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 114, No. 3, págs. 707–38.

The Economist, 2007, "The Quest for Prosperity", 15 de marzo.

Gráfico 2

### Mano a mano

Cuanto más democrático es el país, más probable es la reforma económica.



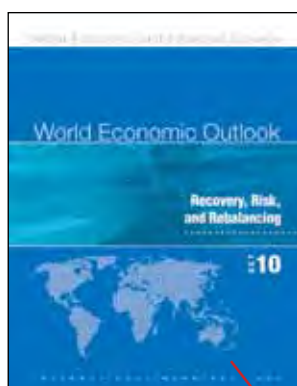
Fuentes: Base de datos Polity IV (Marshall y Jaggers, 2009) y cálculos de los autores (Giuliano, Mishra y Spilimbergo, 2009).

Nota: Este gráfico muestra la correlación en el año 2000 entre índices de democracia medidos a través de la base de datos de Polity IV —0 menor democracia, 1 mayor reforma— y los índices de reformas económicas —0 menor reforma, 1 mayor reforma— en seis sectores económicos.

# Expand your global expertise Visit the IMF Bookstore

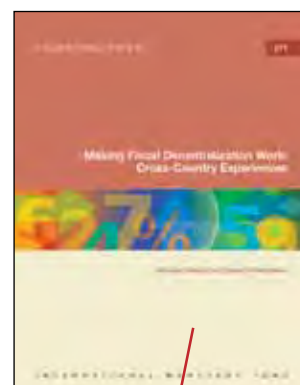
## World Economic Outlook

The World Economic Outlook, packed with country-specific facts, figures, and worldwide projections, presents the outlook for growth, inflation, trade, and other economic developments in a clear, practical format.



## Making Fiscal Decentralization Work: Cross-Country Experiences

This book draws on the relevant literature and the IMF's policy and technical advice to discuss factors that help make decentralization sustainable, efficient, and equitable from a macroeconomic perspective.



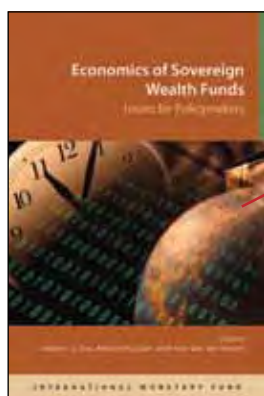
## Just Released

### Macrofinancial Linkages: Trends, Crises, and Policies

This volume presents the research of IMF economists on the interaction between financial sector behavior and macroeconomic issues. It highlights approaches and issues that are at the core of the IMF's mandate.

## Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers

Renowned experts reflect on the role of sovereign wealth funds (SWFs) in the international monetary and financial system and explain the SWF phenomenon that has become part of the global economic scene.



**Order Now:** Visit the IMF Bookstore today and browse to find the latest reports, publications and data.

# Veteranos del sistema

## Ideas para fortalecer el sistema monetario internacional

**U**N GRUPO de ex funcionarios de alto rango y eminencias del ámbito de la política económica se ha esforzado por extraer algo positivo de entre las cenizas de la crisis financiera mundial. La crisis representa una oportunidad para promover reformas y, según el ex Director Gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI) Michel Camdessus, apuntalar el sistema financiero internacional ante futuras crisis similares y distribuir más equitativamente las ventajas potenciales de la globalización.

Junto con Alexandre Lamfalussy y Tommaso Padoa-Schioppa (fallecido a finales de 2010), Camdessus formó el grupo de alto nivel que respalda la Iniciativa del Palais-Royal. Camdessus habló con F&D sobre el informe que el grupo publicó en febrero relativo a la reforma del sistema monetario internacional.

**F&D: ¿Cuál es la idea en la que se basa la Iniciativa del Palais-Royal?**

**CAMDESSUS:** A los que tienen experiencia en cooperación internacional, la crisis financiera mundial les hizo pensar dos veces en lo que está sucediendo, y en concreto les llevó a preguntarse en qué medida el sistema financiero internacional, o su inexistencia, fue la causa. Si fuera así, la crisis podría representar una oportunidad para implantar un sistema que evite otro acontecimiento similar y garantice que las ventajas potenciales de la globalización sean más duraderas y estén mejor distribuidas.

Tenemos todas estas preguntas en mente. Y al decir “tenemos” hablo en nombre de muchos veteranos del sistema. Nos complace



que el Grupo de los Veinte (G-20) haya retomado este año el tema de la reforma del sistema, tras haberse concentrado los años anteriores en otros aspectos de la crisis.

A algunos de nosotros nos pareció que debíamos poner nuestra experiencia sobre crisis pasadas al servicio de los que ahora están al mando. Tratamos de ver si juntos podíamos enfocar el problema —las fallas fundamentales del sistema y el hecho de que permita el surgimiento constante de enormes desequilibrios— desde una perspectiva común, y si se podía dotar al sistema de mayor solidez y disciplina.

Creamos un grupo de 18 personas y nos repartimos la tarea de elaborar estudios. Solicitamos apoyo informal al FMI, el Banco de Pagos Internacionales (BPI), bancos centrales y otras entidades. Pusimos los estudios sobre la mesa con ocasión de nuestra reunión en el Palais Royal en París —que da nombre a nuestra iniciativa— y redactamos un conjunto de propuestas. El 21 de enero tuve el honor de presentar el informe inicial al presidente del G-20, el presidente [francés] Nicolas Sarkozy.

La iniciativa tiene un origen netamente privado. No comprometo a ningún país; lo único que está en juego es nuestra credibilidad personal. Esperamos que el informe sea una fuente de inspiración y que demuestre que el trabajo mancomunado —en el grupo están representados 15 países—, con verdadero espíritu de cooperación, puede sentar las bases para una mejor coordinación de las políticas económicas.

**F&D: ¿Por qué las reformas ya iniciadas —incluidas las del G-20— no bastan para abordar los riesgos del sistema monetario internacional?**

**CAMDESSUS:** Valoramos mucho el trabajo que ya se ha hecho, pero hay que ir un poco más allá si queremos cerciorarnos de que el sistema sea más seguro. Las medidas adoptadas hasta ahora no consideran lo suficiente muchos riesgos, y varias de las ideas barajadas han sido rechazadas, por ahora. Como

### Recuadro 1

#### Integrantes de la Iniciativa del Palais-Royal

El grupo fue convocado por Michel Camdessus, ex Director Gerente del FMI; Alexandre Lamfalussy, ex Director General del Banco de Pagos Internacionales (BPI), y el fallecido Tommaso Padoa-Schioppa, ex Ministro de Hacienda de Italia. Incluye también a Sergey Aleksashenko, ex Vicegobernador del Banco Central de Rusia; Hamad Al Sayari, ex Gobernador del Instituto Monetario de Arabia Saudita; Jack T. Boorman, ex alto funcionario del FMI; Andrew Crockett, ex Director General del BPI; Guillermo de la Dehesa, ex Secretario de Estado de Economía de España; Arminio Fraga, ex Gobernador del Banco Central de Brasil; Toyoo Gyohten, ex Viceministro de Hacienda de Japón; Xiaolian Hu, Vicepresidenta de la Asociación China sobre Finanzas y Bancos; André Icard, ex Subdirector General del BPI; Horst Köhler, ex Director Gerente del FMI; Guillermo Ortiz, ex Gobernador del Banco de México; Maria Ramos, ex Directora General del Tesoro de Sudáfrica; Y. Venugopal Reddy, ex Gobernador del Banco de Reserva de India; Edwin M. Truman, ex Subsecretario del Tesoro de Estados Unidos; y Paul A. Volcker, ex Presidente de la Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos.

ciudadanos particulares, nos pareció que valía la pena reconsiderar algunas de esas ideas descartadas.

No queremos que la economía mundial vuelva a ser un sistema económico fragmentado, vulnerable al proteccionismo. No queremos arriesgar, como ahora, el avance hacia un mercado mundial abierto y competitivo. Sabemos que en los años inmediatamente posteriores a una crisis acechan numerosos peligros. Las medidas integrales adoptadas por el G-20 surtirán efecto solo después de unos años, debido a las inevitables demoras de implementación.

Y hay otros riesgos, como la fuerte, aunque resistible, tentación de retornar a las prácticas habituales. Es algo que pasa en la banca, pero también en las instituciones internacionales. Y también el riesgo de que los cambios adoptados sean demasiado pequeños y tardíos, y que dejen al sistema vulnerable a crisis imprevistas e impidan aprovechar todo el potencial de la globalización para mejorar el mundo.

Nadie cree que sin muchos cambios estos riesgos vayan a desaparecer poco a poco. Sin cambios enérgicos el mundo podría volverse más inestable; no podemos dormarnos en los laureles.

**F&D: ¿Por qué las reformas recomendadas para el FMI —incluidas algunas propuestas en el pasado— surtirían más efecto ahora?**

**CAMDESSUS:** La pregunta es si son necesarias. El no haberlas adoptado contribuyó, al menos en parte, a los problemas actuales. Nos equivocamos al postergar los cambios o al suavizar muchas de las sugerencias. Ya hemos visto el costo de los aplazamientos y los titubeos. Es hora de cambiar; ahora o nunca.

**F&D: ¿A qué reformas del FMI se debería dar máxima prioridad?**

**CAMDESSUS:** Es un paquete de medidas. No se puede decir “aquí hay algo importante, hagámoslo y veamos qué pasa”.

#### Recuadro 2

##### Recomendaciones básicas

El informe más detallado de la Iniciativa del Palais-Royal presentado en febrero trae 18 recomendaciones, varias de ellas centradas en la supervisión y la cooperación, y en el gobierno del sistema monetario internacional.

En cuanto a la *supervisión y la cooperación*, el FMI debería elaborar y adoptar “normas” para las políticas de los países, incluidas normas cambiarias internacionalmente armonizadas. Las infracciones persistentes darían lugar a consultas y, de ser necesario, a medidas correctivas. Una entidad pertinente dentro del FMI deberá evaluar la situación de países de importancia sistémica que parezca que incumplen las normas. Los países deberán abstenerse de aplicar políticas que alejen su tipo de cambio de la norma. Las políticas macroprudenciales en las economías de importancia sistémica deben considerar la necesidad de una liquidez general adecuada a nivel mundial.

El *gobierno* del sistema monetario internacional debe basarse en una sola estructura de tres niveles, con un sistema de representación de todos los países, que puede comprender un comité de notables que brinde asesoramiento.

No. Se necesita una reestructuración audaz del sistema. Hay que tener en cuenta que en el FMI están surgiendo nuevos y poderosos socios, que querrán tener plenas responsabilidades dentro del sistema.

Necesitamos que la supervisión del FMI sea más amplia, que no se reduzca a cuestiones monetarias y de cuenta corriente, sino que abarque todo el espectro monetario y financiero. El objetivo final es mejorar la supervisión y hacer más eficaz la prevención de crisis, y dotar al FMI de herramientas de trabajo más poderosas. Para eso proponemos nuevas obligaciones para los países miembros, que se detallan en el informe.

Creo que es hora de hacer lo que debió haberse hecho antes: integrar a los ministros de Hacienda del G-20 y al CMFI [Comité Monetario y Financiero Internacional] en el Consejo, como dispone el Convenio Constitutivo del FMI.

Todas estas reformas han de adoptarse de forma simultánea y pronto. La próxima crisis puede estar cerca si no actuamos.

**F&D: ¿Cómo cambiaría el sistema la nueva estructura de gobierno propuesta?**

**CAMDESSUS:** No veo muchos cambios. Primero, la creación del Consejo, como digo, está pendiente desde hace mucho. Segundo, proponemos que el G-20 se organice con un sistema de representación. Así, cada país sería una parte activa del sistema, sería consultado antes de las reuniones y recibiría informes directos de los miembros del G-20 sobre las decisiones tomadas a nivel supremo.

**F&D: Usted propone ampliar la función de los derechos especiales de giro (DEG) del FMI. ¿Cuál es la postura del grupo?**

**CAMDESSUS:** Resulta interesante que el grupo, que ha tenido opiniones muy diversas sobre el futuro del DEG, ahora reconoce su posible utilidad, utilidad que aumentará en los próximos años y quizá siga aumentando a más largo plazo. El DEG podría tener un resurgimiento si se le asigna al FMI un papel similar al de un prestamista de última instancia.

**F&D: El informe recomienda mejorar la medición y el monitoreo de las fluctuaciones de liquidez mundial. ¿Cómo hacerlo de una forma que sea perdurable?**

**CAMDESSUS:** Esto debió haberse hecho antes, y me arrepiento de no haber tomado la iniciativa cuando estuve en el FMI. Tradicionalmente las tareas se repartían entre el BPI y el FMI; como ahora el tema ha cobrado una importancia fundamental, solo recomendamos que el FMI y el BPI colaboren entre sí. Estamos seguros de que lo que ambas instituciones hagan juntas será perdurable.

Ahora, lo importante es contar con una supervisión adecuada de la liquidez mundial. Ambas entidades tendrán que trabajar juntas para zanjar ciertos temas: la definición de liquidez que se debe adoptar, los datos que se deben recopilar y cómo se deben analizar. Juntas tienen que seguir mucho más de cerca la evolución de la economía mundial y ser capaces de emitir señales de alerta, que son indispensables. ■

## Dar alcance



Michael Spence

### **The Next Convergence**

**The Future of Economic Growth in a Multispeed World**

Farrar, Straus & Giroux, Nueva York, mayo de 2011, 320 págs., US\$27,00 (rústica).

**T**al vez nosotros podamos ser testigos de un hecho extraordinario de la historia económica, un hecho que solo ha ocurrido dos

veces desde el inicio de la humanidad. Durante miles de años, los niveles de vida no evolucionaron más que temporalmente y tampoco hubo grandes variaciones entre países. El primer cambio brusco del curso de la historia económica tuvo lugar alrededor de 1700. La Revolución Industrial impulsó una mejora notoria y sostenida de los niveles de vida. Primero en Gran Bretaña y luego en otros lugares: esencialmente, países de Europa o de ascendencia europea y Japón; el resto de los países, más de cuatro quintos de la humanidad, quedaron atascados en su pasado agrícola. Hacia 1950, el mundo era un lugar profundamente desigual.

De pronto, a partir de 1950, el curso de la historia cambió otra vez. Algunos países rezagados, sobre todo de Asia, comenzaron a crecer a tasas sin precedentes, alrededor del 7% anual, lo que les permitió reducir la brecha que los separaba de las economías avanzadas.

Más recientemente, los dos países más poblados del planeta, China e India, empezaron a crecer a tasas cercanas al 10%. Si esta tendencia persiste, presenciaremos un tercer cambio histórico: una nueva convergencia de los niveles de vida. Lo que antes era el privilegio de una minoría selecta pasará a ser lo habitual para muchos. De este proceso potencialmente trascendental trata el extraordinario nuevo libro de Michael Spence, *The Next Convergence*.

La base aritmética de la convergencia es sencilla, y se la conoce como la regla del 72: Los años que llevará duplicar el nivel de vida de un país pueden calcularse dividiendo 72 entre la tasa media de crecimiento. Así, si un país crece al 10%, su nivel de vida se duplicará en unos 7 años. O sea, si un país comienza con un ingreso per cápita de US\$500 y crece anualmente un 10%, los ingresos pueden llegar a US\$16.000 en unos 35 años. Pocos años después, los

## Dinero fácil

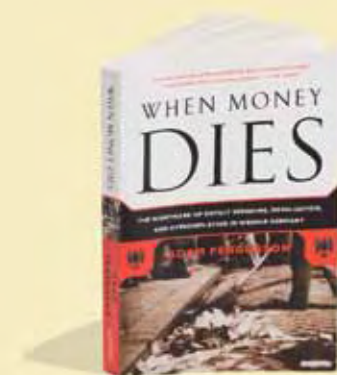
Adam Ferguson

### **When Money Dies**

**The Nightmare of Deficit Spending, Devaluation, and Hyperinflation in Weimar Germany**

PublicAffairs, Nueva York, 2010, 288 págs., US\$14,95 (rústica).

**W**hen Money Dies no es un nuevo libro sino una reimpresión. Si bien el original se editó en el Reino Unido en 1975, su publicación en Estados Unidos es reciente. En su día el libro pasó relativamente desapercibido, pero se convirtió en una suerte de obra de culto entre los financieros al divulgarse que el inversionista multimillonario Warren Buffett se lo había recomendado a un financiero holandés como ejemplo de lo que podría suceder hoy si los gobiernos europeos intentaran salir de la recesión a fuerza de gasto. Ciertamente, el rumor empujó el precio por un ejemplar de la obra en el mercado de



segunda mano hasta US\$1.000, por lo que un editor estadounidense decidió publicarlo en rústica.

Ahora, el libro ha cobrado cierta actualidad pues los gobiernos utilizan la “relajación cuantitativa” como herramienta para estimular la economía tras las recientes crisis financieras. El texto narra los graves efectos de la hiperinflación en la Alemania de principios de los años veinte, cuando su banco central, el Reichsbank, financiaba el déficit público con el sencillo método de imprimir más dinero, a pesar de la

racha de inflación que siguió a la Primera Guerra Mundial.

El autor, Adam Ferguson, asesor del ex ministro de Hacienda del Reino Unido Geoffrey Howe, narra con eficacia el efecto corrosivo de la inflación al describir las simientes de la hiperinflación que atraparía a Alemania tras la Primera Guerra Mundial.

“La inflación agravó todos los males, arruinó toda posibilidad de recuperación nacional o éxito individual, y finalmente creó las condiciones precisas para que los extremistas de derecha e izquierda pudieran alzar la turba contra el Estado; enfrentar clases, razas, familias, matrimonios e industrias, y enemistar la ciudad con el campo. La inflación socavó la determinación nacional cuando la mera carencia o necesidad la habría apuntalado. En parte por su naturaleza injustamente discriminatoria, hizo aflorar lo peor de cada persona: empresario y trabajador, hacendado y campesino, banquero y tendero, político y empleado público, ama de

ingresos alcanzarán los niveles de las economías avanzadas, siempre y cuando el país continúe creciendo al mismo ritmo.

De hecho, esta condición es crucial, ya que el crecimiento es un proceso misterioso. Únicamente 13 países lograron crecer a un 7% en

## El crecimiento es un proceso misterioso [y] la equiparación dista mucho de ser inevitable.

promedio durante 25 años. De esos 13 países afortunados, solo la mitad siguió acercándose a los niveles de las economías avanzadas: la equiparación dista mucho de ser inevitable.

Por ello, en lugar de especular sobre cómo sería el mundo tras la convergencia, Spence se centra en

lo práctico: lo que los países deben hacer para converger.

Nadie sabe en realidad cuáles son las claves del éxito; pero los economistas tienen algunas ideas, especialmente Spence, que, además de ser premio Nobel, ha estudiado detenidamente estos temas en su calidad de Presidente de la Comisión para el Crecimiento y Desarrollo, una iniciativa, en parte, del Banco Mundial. Este libro es el fruto de esos años de investigación y estudio.

Según Spence, los países pobres crecen a través de dos principales mecanismos. Primero, adquieren conocimientos de los países ricos; segundo, se especializan en producir bienes demandados por otros países, dados el limitado poder de compra interno y la divergencia entre la demanda local y lo que saben producir bien. Básicamente, el éxito requiere que los países formen a sus poblaciones y se integren a la economía mundial.

Spence señala otro aspecto esencial: demasiados países descubren una fórmula exitosa, como las exportaciones con uso intensivo de mano de obra, y se aferran a ella, tratando sobre todo de evitar que sus monedas se aprecien; pero el crecimiento sostenido exige un cambio estructural, para evolucionar hacia manufacturas y servicios avanzados y aumentar el ingreso.

En el libro se trata una gama de temas afines, como los problemas estructurales de China e India y la incertidumbre sobre los modelos económicos apropiados tras la crisis mundial de 2008. En todos los casos, el autor explica asuntos complejos con un lenguaje sorprendentemente claro y conciso, aunque a veces a costa de la riqueza y variedad de los ejemplos de crecimiento. Pero el lector no hallará una introducción mejor a los debates cruciales sobre la economía mundial en la actualidad.

**Josh Felman**

*Director Adjunto*

*Departamento de Estudios del FMI*

casa, soldado, comerciante, artesano, minero, prestamista, jubilado, doctor, líder sindical, estudiante, turista, especialmente el turista”.

A pesar de la carga de las indemnizaciones de guerra, ante la oposición de los partidos políticos derechistas del país, cada vez más poderosos, el gobierno de la República de Weimar —establecida en 1919— no se atrevió a subir los impuestos de la industria pesada y de otros fabricantes que se beneficiaron con la guerra. En Alemania solo el 14% del gasto bélico fue financiado con impuestos, mientras que en Gran Bretaña fue el 30%. El resto fue financiado por préstamos, o directamente por el Reichsbank.

Por consiguiente, la República de Weimar heredó una enorme deuda pública y se vio obligada a pagar altas tasas y grandes montos de intereses. A pesar de otras dificultades y obligaciones, el gobierno siguió financiando una parte de sus déficits anuales con la ayuda directa del Reichsbank. La inflación se descontroló totalmente cuando las tropas francesas ocuparon

la Cuenca del Ruhr. Se declaró una huelga general y el gobierno alemán respondió accediendo a pagar los salarios de los trabajadores. Con total desconocimiento de las consecuencias, el presidente del Reichsbank decidió financiar este compromiso permitiendo que el banco imprimiera todo el papel moneda “necesario” para empresas e individuos. Tras la guerra, la inflación desembocó pronto en hiperinflación, acompañada de una devaluación masiva de la moneda y subidas astronómicas de precios.

El autor recurre a relatos de primera mano para describir los efectos devastadores de la espiral económica cada vez más profunda y su impacto social. “La Sra. von Pustau explicó que se vendió una casa porque los dos hijos de los dueños murieron en la guerra, los dueños no tenían quién los cuidara, todos sus ahorros se habían devaluado, y se suicidaron. ‘Nuestra época’, agregó, ‘nos volvió cínicos’”.

El libro de Fergusson describe la desesperación e impotencia de grandes franjas de la población

y la difícil situación política de Alemania, que provocó las decisiones del Reichsbank; pero el autor no brinda detalles sobre la relación entre la inflación y la devaluación de la moneda. Tampoco proporciona ninguna explicación teórica sobre los traumáticos sucesos que ocurrieron en Alemania; entre ellos, las condiciones bajo las cuales la impresión de dinero propicia una inflación alta, acelerada, o una hiperinflación.

El libro contiene muchas referencias de datos, pero carece de cuadros o cifras que las respalden y los lectores tendrán dificultades para subsanar esta omisión por sí solos. Tampoco se sopesan los pros y los contras de la inflación moderada frente a las alternativas disponibles. Es una crónica impactante, pero de escasa utilidad para ayudarnos a sacar conclusiones sobre nuestra coyuntura.

**Jürgen Kromphardt**

*Profesor de Economía de la*

*Universidad Técnica de Berlín y*

*ex miembro del Consejo Alemán*

*de Expertos Económicos*

## Tribulaciones por la falsificación de una vaca

Ben Tarnoff

### Moneymakers

#### The Wicked Lives and Surprising Adventures of Three Notorious Counterfeiters

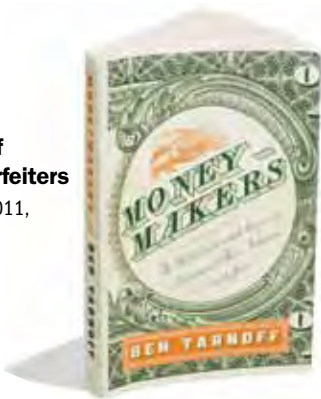
The Penguin Press, Nueva York, 2011, 370 págs., US\$27,95 (tela).

Esta primavera los afortunados poseedores de billeteras bien provistas comenzarán a recibir en los cajeros automáticos o en la oficina de pagos un nuevo tipo de billete de cien dólares. Originalmente esos billetes iban a entrar en circulación en febrero, pero tan complejo es su diseño, tan sofisticado el revoltijo de marcas de agua, bandas metálicas e intaglios de color cambiante, y tan impredecible el comportamiento del papel en el que todo está impreso (las versiones de prueba aparentemente se arrugaban bajo los rodillos de impresión) que ahora pasarán varias semanas más antes de que lleguen a adornar nuestros bolsillos y billeteras.

El gobierno de Estados Unidos pidió disculpas, pero ha dado a entender que todos deberíamos confiar en la demora, ya que si para Washington imprimir esos nuevos billetes es sumamente complicado, seguramente a las legiones de falsificadores su labor les resultará aún más difícil.

Esa es la eterna esperanza de la Fed y otros bancos centrales: que nuestro sistema mundial de dinero, basado en pedazos de papel intrínsecamente sin valor, no colapse totalmente debido a los incansables esfuerzos de una comunidad de falsificadores también de alcance mundial.

Ese riesgo ha sido reconocido desde hace más de 300 años, y quizás antes, ya que fueron los chinos —como era de imaginar— los primeros en usar papel moneda hace bastante más de mil años. Los mozalbetes de occidente hemos empleado notas de cambio —sin valor en sí mismas, pero en última instancia respaldadas por una fe pública demasiado frágil— durante tan solo tres siglos (los suecos comenzaron primero,



a fines de la década de 1660). Hasta entonces, los medios que generalmente usábamos tenían un valor intrínseco, y su falsificación era prácticamente imposible y, en verdad, sin sentido. Porque ¿quién querría tratar de falsificar una vaca (el vocablo “pecuniario”, que etimológicamente proviene

de la palabra que designaba el ganado en latín, nos remite a un tiempo en que las vacas eran instrumentos negociables en Italia), o copiar un camello o una concha de cauri, o falsificar la piel de un pájaro carpintero o un ladrillo de té, o incluso un lingote de oro, a no ser quizá por la magia de la alquimia? Toda clase de cosas de valor han sido empleadas como medios de intercambio, y aunque la mayoría de ellas han demostrado ser incómodas para comerciar, almacenar o cargar, sí tenían la gran ventaja de ser excepcionalmente difíciles de copiar.

No fue el caso del papel, sin embargo. Todo cambió en las Américas cuando la colonia de la bahía de Massachusetts comenzó a imprimir su propio dinero a fines de la década de 1690, porque, como Ben Tarnoff deja en claro en este entretenidísimo paseo por el anárquico universo monetario de los primeros tiempos de Estados Unidos, a poco de la primera aparición de los billetes impresos, emprendedores con abundante capacidad artística, una buena dosis de astucia y descaro y la disposición a correr un riesgo considerable de sufrir pena de cárcel, exilio o muerte, comenzaron a copiarlos o falsificarlos para hacerse ricos sin esfuerzo.

Hace dos años, mientras trabajaba en la edición “Money” de la admirable revista *Lapham's Quarterly*, Tarnoff se topó por primera vez con los tres falsificadores que reseña en su obra: la relativamente desconocida dupla integrada por Owen Sullivan en la Nueva Inglaterra colonial y David Lewis en la Pensilvania de principios del siglo XIX,

y el patriota de triste fama Samuel Upham, que falsificaba billetes de la Confederación en su tienda de perfumes del centro de Filadelfia. Tarnoff cuenta con claridad y brío sus historias de imprentas ocultas en el fondo de una cueva, tiroteos en bares oscuros, persecuciones a través de las montañas y los campos de maíz cubiertos de nieve. Hay historias de desfalcos, argucias y audaces proezas por una parte y, por la otra, fascinantes relatos de la creciente autoridad y sagacidad de los agentes bancarios e investigadores del Servicio Secreto que entonces se abocaron, en general con éxito, a dar caza a los truhanes.

Además de explicar muy bien las complejidades filosóficas del significado de valor en el dinero —lo que hace su libro tan instructivo como entretenido— Tarnoff también demuestra ser un consumado maestro de la veta amena y divertida y un brillante creador de atmósferas y de suspenso. Casi se puede vislumbrar el guión, percibir a los hermanos Coen ardiendo de interés, imaginar quiénes (¿Steve Buscemi? ¿Jeff Bridges?) podrían representar mejor el papel de los villanos.

Porque en verdad los tres hombres resultan ser los más simpáticos bribones, émulos queribles de Robin Hood, la clase de personajes con quienes, aun pasados dos siglos, podemos solidarizarnos. Después de todo, simplemente trataban de engañar a los mismos banqueros que nos han venido engañando a todos los demás desde hace mucho tiempo.

Dada nuestra opinión actual sobre el mundo de la banca, la publicación del divertido libro de Tarnoff no podría haber llegado en un mejor momento. Por eso, cuando Washington haya resuelto sus problemas de impresión, quizá valga la pena entregar uno de esos nuevos y elaborados billetes de cien dólares por un ejemplar del libro. Tomen la precaución, no obstante, de examinar con mucho cuidado la calidad del papel moneda que les den de cambio. Carece de valor. También podría resultar —si captan la diferencia— que no valga nada.

**Simon Winchester**

*Autor de varios libros, como Atlantic y, de próxima publicación, The Alice Behind Wonderland*

# Más acceso

## El acceso a servicios financieros básicos en los países de bajo ingreso está en aumento

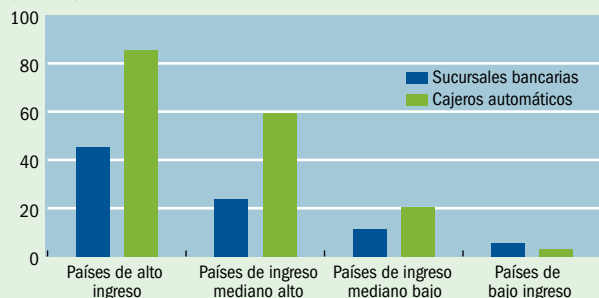


EN LAS economías avanzadas, la gran mayoría de la población adulta tiene acceso a servicios financieros básicos —como depósitos en sucursales bancarias y cajeros automáticos—, pero en los países en desarrollo (es decir, países de ingreso bajo, mediano bajo y mediano alto) la disponibilidad de esos servicios es mucho más limitada, y eso impide el crecimiento y el desarrollo económico. No obstante, en los últimos cinco años se ha ampliado la oferta de servicios financieros en el mundo en desarrollo.

Según la nueva encuesta del FMI sobre acceso a servicios financieros, en 2009 los países de ingreso alto tenían en promedio 85 cajeros automáticos y 45 sucursales bancarias por cada 100.000 adultos, mientras que esas cifras en los países de bajo ingreso eran de apenas 3 cajeros automáticos y 6

### La brecha de acceso financiero entre el mundo en desarrollo y el desarrollado aún es grande.

(Número por cada 100.000 adultos, 2009)



sucursales. La brecha aún es grande, pero la encuesta revela un aumento fuerte e ininterrumpido del acceso en los países en desarrollo.

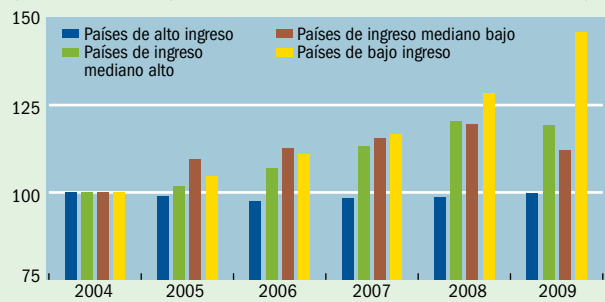
En los países de bajo ingreso, el promedio de sucursales bancarias por 100.000 adultos aumentó alrededor de 45% entre 2004 y 2009, mientras que en el mismo período el número de sucursales bancarias en las economías avanzadas registró un crecimiento mínimo. Por su parte, el promedio de cajeros automáticos por 100.000 adultos en los países de bajo ingreso se multiplicó por siete, mientras que en los países de alto ingreso aumentó aproximadamente 28%.

Como en los países en desarrollo los niveles de acceso son bajos, cada nuevo cajero o sucursal tienen un impacto fuerte. Los avances tecnológicos han incidido mucho. En los países de ingreso bajo y medio bajo, los cajeros automáticos se mul-

tiplicaron a un ritmo mayor que el de las sucursales entre 2004 y 2009. Esta tendencia es el resultado de cambios tecnológicos que han permitido ampliar el acceso a un costo bajo.

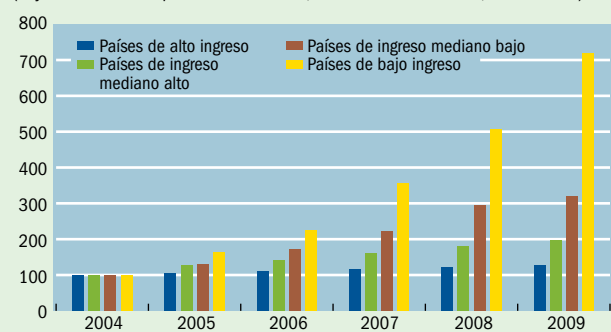
### En años recientes, el número de sucursales bancarias ha aumentado en los países de bajo ingreso.

(Sucursales bancarias por 100.000 adultos, crecimiento acumulativo, 2004 = 100)



### La disponibilidad de cajeros automáticos en los países de bajo ingreso ha aumentado notablemente, superando la de sucursales bancarias.

(Cajeros automáticos por 100.000 adultos, crecimiento acumulativo, 2004 = 100)



### La base de datos

Los datos proceden de la encuesta sobre acceso a servicios financieros, lanzada por el FMI el 30 de junio de 2010. Reúne datos anuales sobre acceso a servicios financieros de consumo básicos en 138 países, entre 2004 y 2009, incluidos el número de depositantes y prestatarios, el volumen de depósitos y préstamos activos y otros indicadores conexos. La base de datos puede consultarse en [fas.imf.org](http://fas.imf.org), y será actualizada el 30 de junio de 2011 con los resultados de la encuesta de 2011.

Preparado por Atsushi Oshima y James A. Chan, del Departamento de Estadística del FMI.

# 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.elibrary.imf.org](http://www.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, marzo de 2011 US\$8.00



MFISA2011001