



FINANZAS y DESARROLLO

Junio de 2011 US\$8,00

- Reinhart y Kirkegaard: Reducción de la deuda pública
- Empleo juvenil en Oriente Medio
- Doug Irwin: Comercio y política cambiaria
- Perfil del Nobel de Economía George Akerlof



Enfrentar con sabiduría los costos de envejecer



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 Ramirez-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	James Gordon
Nicoletta Batini	Thomas Helbling
Helge Berger	Laura Kodres
Tim Callen	Paolo Mauro
Paul Cashin	Gian Maria Milesi-Ferretti
Adrienne Cheasty	Paul Mills
Alfredo Cuevas	Martin Muhleisen
Marcello Estevão	Uma Ramakrishnan
Domenico Fanizza	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 o envíe su solicitud por correo electrónico a copyright@imf.org. Las solicitudes de autorización para reproducir artículos con fines comerciales también pueden tramitarse en línea a través del Copyright Clearance Center (www.copyright.com) a un cargo nominal.

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

Suscripciones

Cambios de domicilio

Consultas sobre publicidad

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

Postmaster: send changes of address to

Finance & Development, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA. Periodicals postage is paid at Washington, DC, and at additional mailing offices.

The English edition is printed at United Litho, Inc., Ashburn, VA.



FINANZAS & DESARROLLO PUBLICACIÓN TRIMESTRAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
Junio de 2011 • Volumen 48 • Número 2

ARTÍCULOS DE FONDO

ENFRENTAR CON SABIDURÍA LOS COSTOS DE ENVEJECER

6 El precio de madurar

El envejecimiento de la población obliga a los países a buscar nuevas formas de sustento para los ancianos
Ronald Lee y Andrew Mason

11 Deuda geriátrica

Los ancianos pueden estar menos dispuestos a pagar las deudas soberanas
Ali Alich

12 Reformas al unísono

Las reformas de los sistemas de pensiones y la coordinación de esas reformas repercuten mucho en la salud económica mundial
Philippe Karam, Dirk Muir, Joana Pereira y Anita Tuladhar

16 ¿Listos para la jubilación?

Un nuevo índice evalúa qué países están mejor y peor preparados para atender las necesidades de los jubilados
Neil Howe y Richard Jackson

19 Equilibrar la carga

Las prestaciones jubilatorias actuales costarán más a las futuras generaciones de Estados Unidos que a las de Italia
Nicoletta Batini y Giovanni Callegari



TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

22 Represión financiera otra vez

Los gobiernos otra vez están encontrando maneras de manipular los mercados y contener el costo de financiamiento de la deuda
Carmen M. Reinhart, Jacob F. Kirkegaard y M. Belen Sbrancia

27 Ganar amigos

Existe un fuerte vínculo entre la presión de la industria financiera y la legislación que la favorece
Deniz Igan y Prachi Mishra

30 Cooperación monetaria

El FMI y la OMC deben aunar esfuerzos para resolver las diferencias relacionadas con la política cambiaria
Douglas A. Irwin

36 Cubrir el déficit de empleos

El alto desempleo juvenil contribuye al malestar generalizado en Oriente Medio
Yasser Abdih

40 Desastre en Japón

El impacto económico del terremoto y del tsunami es de amplio alcance
Stephan Danninger y Kenneth Kang

42 Banqueros en la playa

Si los flujos financieros hacia los centros financieros *offshore* se gestionan adecuadamente, pueden contribuir al crecimiento económico
María González y Alfred Schipke



Prepararse de manera eficaz para el envejecimiento de la población

EL MUNDO SE encuentra en el umbral de una transformación demográfica impresionante causada por el descenso de la fertilidad y el aumento de la esperanza de vida. El envejecimiento de la población afectará a todas las dimensiones de la vida política, social y económica, desde la familia hasta el orden mundial. Pero además, y quizás esto sea fundamental, podría cuestionar la capacidad de muchos países de asegurar un nivel de vida decente para los mayores sin imponer una carga abrumadora sobre los jóvenes.

En este número de *F&D* se examinan las consecuencias del envejecimiento de la población mundial en la sociedad, que llegará a 7.000 millones este año y, según las proyecciones, superará los 9.000 millones en 2050. En nuestro artículo principal, Ronald Lee y Andrew Mason señalan que detrás de estas cifras se esconden importantes cambios en la distribución por edades de la población. En los países industriales ricos y en algunos países de ingreso mediano y bajo, la población envejecerá a medida que aumenta drásticamente la proporción de ancianos.

Los presupuestos públicos y privados se verán afectados por el envejecimiento de la población de muchas formas, pero a través de la reducción del consumo, el aplazamiento de la jubilación, el aumento de las tenencias de activos y una mayor inversión en capital humano, debería ser posible superar este desafío sin que tenga consecuencias catastróficas.

Examinamos los países que están mejor y peor preparados para afrontar las necesidades de la creciente ola de jubilados. Neil Howe y Richard Jackson publican una clasificación fascinante.

También publicamos artículos sobre diversos temas de actualidad, como el desempleo en Oriente Medio, las repercusiones económicas del terremoto y el tsunami en Japón, y los centros financieros *offshore*. Carmen Reinhart y Jacob Kirkegaard analizan cómo los gobiernos están encontrando maneras de manipular los mercados y contener el costo de financiamiento de la deuda, y en *Hablando claro*, Min Zhu, del FMI, señala que los mercados emergentes deben adaptarse a la nueva realidad mundial aprovechando su éxito económico y abordar algunos desafíos a largo plazo.

En *Gente del mundo de la economía*, Prakash Loungani conversa con el premio Nobel George Akerlof. También analizamos las enseñanzas de la crisis mundial con otros tres galardonados —Michael Spence, Joseph Stiglitz y Robert Solow— en “La economía en un mundo transformado”. En el sitio web de *F&D* publicamos los interesantes vídeos de las entrevistas con los cuatro galardonados. Usted también puede participar ahora en el debate en nuestra nueva página en Facebook: www.facebook.com/FinanceandDevelopment.

Jeremy Clift
Director

- 50 La economía en un mundo transformado**
Tres premios Nobel analizan las enseñanzas de la crisis
Camilla Andersen

DEPARTAMENTOS

- 2 Gente del mundo de la economía**
El rostro humano de las ciencias económicas
Prakash Loungani traza una semblanza de George Akerlof
- 34 Bajo la lupa**
Abaratar el costo de enviar dinero a casa
La reducción de los costos de transacción puede poner más dinero en los bolsillos de los trabajadores migrantes y sus familias
Kai Schmitz e Isaku Endo
- 46 Vuelta a lo esencial**
¿Qué son los modelos económicos?
Cómo tratan de simular la realidad los economistas
Sam Ouliaris
- 48 Hablando claro**
Desafíos emergentes
Los mercados emergentes deben adaptarse a la nueva realidad mundial aprovechando su éxito económico
Min Zhu

- 53 Un vistazo a las cifras**

Engranajes ocultos

Los índices de capitalización bancaria han mejorado desde la crisis, pero principalmente porque los bancos están prestando menos
José M. Cartas y Ricardo Cervantes

- 54 Críticas de libros**

Poor Economics: A Radical Rethinking of the Way to Fight Global Poverty, Abhijit Banerjee y Esther Duflo
How Many Languages Do We Need? The Economics of Linguistic Diversity, Victor Ginsburgh y Shlomo Weber
Adapt: Why Success Always Starts with Failure, Tim Harford
Age of Greed: The Triumph of Finance and the Decline of America, 1970 to the Present, Jeff Madrick

Ilustraciones: Pág. 22, Focuscomm/Corbis.

Fotografías: Portada, Tomek Sikora/Getty Images; pág. 2, Michael Spilotro/FMI; pág. 6, Mark Henry/Panos; págs. 12-13, WIN-images/Corbis; pág. 16, Sanjeev Gupta/epa/Corbis; pág. 19, Walter Hodges/Corbis; pág. 27, Rob Crandall/Newscom; pág. 30, moodboard/Corbis; pág. 34, Thomas Schulze/picture alliance/ZB/Newscom; pág. 35, Karen Kasmauski/Corbis; págs. 36-37, Alexandra Boulat/VII/Corbis; págs. 40-41, Koichi Kamoshida/ZUMA press/Corbis; pág. 42, Macduff Everton/Corbis; pág. 48, Michael Spilotro/FMI; pág. 50, Michael Spilotro/FMI; págs. 54-57, Michael Spilotro/FMI.

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

A portrait of George Akerlof, an elderly man with white hair and glasses, wearing a dark suit and a red patterned tie. He is smiling and looking towards the camera. The background is a blurred wall of various national flags.

El rostro humano de las ciencias económicas

Prakash Loungani traza una semblanza de **George Akerlof**

EN 1984, el Nobel de Economía George Stigler predijo que las ciencias económicas terminarían convirtiéndose en la reina de las ciencias sociales. Las calificó de “ciencias imperiales”, las que académicamente marcan el rumbo a otras disciplinas sociales, y aplaudió la labor de los “economistas misioneros”, a menudo rodeados de “nativos hostiles”.

Esa coronación nunca ocurrió. Lo que quedó claro en el cuarto de siglo transcurrido desde el artículo de Stigler es que las ciencias económicas tienen tanto que aprender como enseñar a otras disciplinas. Hoy, las finanzas conductuales toman

conceptos de la psicología y de la sociología para comprender los mercados financieros. Frente a los escándalos empresariales y a las crisis financieras movidas por la codicia, hay quien recomienda incorporar un componente de ética a las ciencias económicas. Y durante la última década se ha galardonado con el Premio Nobel de Economía a un psicólogo, Daniel Kahneman (véase *F&D* de septiembre de 2009), y a una politóloga, Elinor Ostrom.

Este hecho quizá le habría molestado a un George (Stigler), pero no a otro George (Akerlof), que ganó el Premio Nobel de

Economía en 2001 y reconoce soñar desde hace mucho tiempo con una macroeconomía fundamentada en “todo el abanico de emociones y acciones humanas: equidad, confianza, codicia, identidad, procrastinación”. (¿Procrastinación? Mejor dejémoslo para más adelante).

¡No es justo!

Akerlof afirma que el tema que más lo ha motivado en sus 40 años de carrera es el desempleo. “Para mí, el desempleo siempre fue algo terrible. De hecho, es lo que motivó casi todo lo que escribí. Una persona sin empleo pierde no solo el ingreso, sino también muchas veces el sentido de cumplir su deber como ser humano”.

¿Por qué hay desempleo? En estudios hechos con su esposa, la conocida economista Janet Yellen, Akerlof mantiene que la idea de la equidad juega un papel crítico. Akerlof y Yellen enriquecen con conceptos sociológicos la descripción del

Es esa combinación de preguntas atrevidas y respuestas elegantes lo que le permite a George ir tan bien contra la corriente.

intercambio en los mercados, incluido el del trabajo. En la teoría económica, el precio al que ocurre un intercambio está determinado por la oferta y la demanda. Si en una feria un día hay más vendedores de fruta que compradores, el precio de la fruta baja. Si se desata imprevistamente una tormenta de nieve, la teoría económica dice que las ferreterías subirán el precio de las palas, y lo harán con razón para reflejar su escasez repentina.

Pero “los seres humanos no siempre piensan así”, dice Akerlof. Las encuestas muestran que la gente piensa que es injusto que las palas suban de precio durante una nevada. Y en las ferias los precios no siempre bajan cuando hay más oferta que demanda. Quienes compran en ferias, muchas veces quieren “fijar una posición”. Ciertas personas quizá comprenden más de lo que tenían previsto si ven que a su frutero de toda la vida no le está yendo tan bien. Y algunos frutereros están demasiado orgullosos de la calidad de su producto para bajar el precio, porque esperan recibir un precio “justo”.

En el mercado laboral, la equidad desempeña un papel aún más importante. El precio de intercambio de la mano de obra —el salario— no solo depende de la oferta y la demanda. El empleador debe tener en cuenta cómo repercute un sueldo bajo en la moral y la eficiencia del trabajador. Como el empleador no se beneficia cuando baja el sueldo del personal, al terminar este resentido y desganado, ofrece un sueldo superior al que equilibraría la oferta y la demanda. Para Akerlof y Yellen, ese es el “salario eficiente”, que mediante un sueldo más alto motiva a los trabajadores a ser más eficaces o eficientes.

La consecuencia global de que los empleadores hagan lo que corresponde es que siempre habrá cierto desempleo en la economía, porque los salarios estarán a un nivel más alto que el que permitiría emplear a todas las personas que buscan trabajo.

Espíritus animales

Según Akerlof, tratar de entender el desempleo —“por qué la oferta no siempre equivale a la demanda en los mercados de trabajo”— también lo ha ayudado a pensar con mayor amplitud en cómo funcionan realmente “la gente, las organizaciones, los mercados y el capitalismo”. Esa reflexión creativa está plasmada en su obra de 2009, titulada *Animal Spirits: cómo la psicología humana dirige la economía* (véase *F&D* de diciembre de 2008), que escribió junto con Robert Shiller, de la Universidad de Yale y que fue uno de los finalistas del Premio Libro de Negocios del Año concedido por el *Financial Times* y Goldman Sachs. Shiller comenta que cuando escribieron el libro, las opiniones de los dos, que ya eran parecidas, se fusionaron hasta tal punto “que ya no puedo distinguir con certeza quién escribió qué”. Sus páginas reflejan “nuestra opinión de que las ciencias sociales deberían estar más unidas”.

Akerlof y Shiller demostraron que hay fuerzas que la macroeconomía tradicional no suele tener en cuenta —como la equidad, la codicia y la confianza— y que son críticas para comprender no solo por qué hay desempleo, sino también por qué las economías entran en recesión y los mercados de activos son tan volátiles. Tienen especial interés en revivir la importancia que el economista británico John Maynard Keynes le asignaba al papel de la confianza en las fluctuaciones económicas, especialmente al decir que las inversiones de las empresas dependían en gran medida del estado de confianza o de “espíritus animales”. Para Keynes, las personas con sentido práctico siempre le prestan muchísima atención al “estado de confianza”, pero los economistas no lo han analizado cuidadosamente.

Las decisiones de inversión de las empresas y las decisiones de consumo y ahorro en los hogares están dictadas por la incertidumbre y por expectativas cambiantes. Según Keynes, cuando reina la confianza, la economía prospera; cuando la confianza mengua, la economía desfallece. De hecho, el exceso de confianza puede conducir a una inversión desenfrenada e irresponsable, por ejemplo en el mercado de la vivienda, y la caída de las expectativas optimistas puede conducir al colapso de la economía. Cuando la economía se desmorona, la falta de confianza puede causar una reacción desmedida en sentido opuesto, en la cual el crédito y el consumo se desvanecen.

Akerlof menciona la recesión estadounidense de 1991 como un ejemplo de la importancia de la confianza. Recuerda una reunión de la Asociación Económica Estadounidense en 1992 cuando las eminencias de la profesión sacaron a relucir todas las explicaciones conocidas de la recesión. Ninguna encajaba. La mejor explicación fue la de Olivier Blanchard —entonces docente del MIT y hoy Economista Jefe del FMI—, que argumentó que la invasión de Kuwait organizada por Saddam Hussein afectó la confianza del consumidor estadounidense y, por ende, al gasto en bienes de consumo. “La explicación de Olivier era simple, pero acertada”, dice Akerlof. “O por lo menos no conozco ninguna otra que encajara mejor con los hechos”.

Hogar feliz

Como la economía privada está sujeta a vaivenes emocionales, le toca al gobierno actuar para estabilizar la economía. Según

Akerlof y Shiller, el gobierno debe ser como un padre responsable para la economía, ni demasiado autoritario ni demasiado indulgente. Las sociedades capitalistas pueden ser muy creativas y el gobierno no debe ser tan estricto como para interferir con esa creatividad. Pero, librado a su suerte, el capitalismo también puede cometer excesos, y al gobierno le toca hacer de contrapeso.

Así que cuando la economía privada está en auge, el gobierno debe precaverse contra la euforia y ahorrar para el colapso que probablemente ocurrirá. Y cuando la confianza privada es escasa, el gobierno debe poner en marcha la inversión pública. De hecho, Keynes argumentaba que incluso cavar zanjas y rellenarlas es una actividad meritoria para el gobierno cuando el sector privado está en recesión. Akerlof piensa que “no hay que llegar a ese extremo. Hay muchas cosas más valiosas que un gobierno puede hacer para multiplicar la confianza” y reactivar la economía.

El desempleo es el tema que más lo ha motivado.

También le corresponde al gobierno prevenir la corrupción y la rapacidad. En un famoso estudio de 1993, cuyo coautor es el famoso economista Paul Romer, Akerlof eliminó los eufemismos y habló de “saqueo”. El estudio se publicó después de una avalancha de crisis financieras en las cuales los inversionistas privados les endilgaron a los gobiernos la responsabilidad de enormes deudas. Según Akerlof, “lo que nos motivó fue por supuesto la crisis de las asociaciones de ahorro y préstamo” ocurrida en Estados Unidos a comienzos de los años noventa.

Akerlof y Romer afirman que el “fiasco” de las asociaciones de ahorro y préstamo ocurrió porque los reguladores ocultaron la verdadera magnitud del problema, los miembros del Congreso influenciaron a los reguladores para que no presionaran demasiado a ciertos distritos electorales importantes y grandes donantes, y los lobbistas lograron impedir que se tomaran acciones correctivas hasta que los problemas se volvieron tan grandes que hubo que pasárselos al resto de la sociedad. Su conclusión fue que “ahora estamos enterados. Si aprendemos de esta experiencia, la historia no tiene por qué repetirse”.

Pero a comienzos de la década de 2000, el escándalo devoró a empresas como Enron. La regulación deficiente de los créditos de baja calidad y el fraude puro y simple ahora están reconocidos como una de las causas de la crisis financiera mundial y la Gran Recesión de 2007–09. Romer recuerda que cuando estaban escribiendo su estudio en 1993, Akerlof le dijo que el próximo candidato para el saqueo sería el mercado pequeño y poco conocido de los “derivados de crédito”.

Con la sutileza que lo caracteriza, Akerlof resume así su opinión de las políticas gubernamentales durante los 30 últimos años: “Digamos que el gobierno no ha logrado del todo crear un hogar feliz”.

Las mejores universidades

En el discurso que pronunció al recibir el Premio Nobel, Akerlof describió su niñez y su juventud como una época

mayormente feliz, pero sujeta a las vicisitudes de la carrera de su padre. Recuerda haber pensado que “si mi padre se quedaba sin trabajo y mi familia dejaba de gastar, otro padre se quedaría sin trabajo, y así sucesivamente. La economía caería en espiral”. La preocupación por las perspectivas laborales de su padre quizás explique por qué “en cierto sentido comencé a trabajar en la teoría del desempleo a los 12 años. Cincuenta años después, sigo meditando sobre el mismo tema”.

Akerlof cursó sus primeros años de universidad en Yale, donde había enseñado su padre y estudiado su hermano. Además de cursar ciencias económicas y matemáticas, trabajó en el *Yale Daily News*, que se transformó en el “centro de su vida”. Intentó que el periódico no fuera tanto un órgano oficial y que estuviera más dedicado a temas que afectaban al alumnado y notas de interés humano: “Quería lograr que fuera menos solemne y más serio”. Pese a su entusiasmo y dedicación, fracasó en el intento de entrar en el equipo editorial en su primer año de universidad.

Al recibir el Premio Nobel, dijo que ese fracaso pudo deberse a “mi falta de exactitud con los hechos”. Pero Akerlof le aclara a *F&D* que esas palabras “quizá den una impresión equivocada” y afirma que tiene cuidado con “los hechos que importan” y que lo que siempre ha guiado su investigación es el intento de explicar los hechos: “¿Por qué hay desempleo? ¿Por qué dice la gente que tienen problemas para vender sus casas? ¿Por qué hay gente pobre? ¿Por qué postergamos las obligaciones? ¿Por qué crea dramas la gente? ¿Por qué crea dramas un país entero?”.

Akerlof hizo su posgrado en MIT, donde había profesores brillantes, como Robert Solow (véase *F&D* de marzo de 2011), y alumnos brillantes, como Joseph Stiglitz (véase *F&D* de diciembre de 2009), que recibiría más adelante el Premio Nobel junto con Akerlof. Avinash Dixit, que enseña en la Universidad de Princeton (véase *F&D* de diciembre de 2010) y estudió con Akerlof en MIT, dice que “[George] hacía las preguntas que no hacía nadie. Y justo cuando uno pensaba que había que ser estúpido para preguntar semejante cosa, daba una respuesta elegante que alteraba toda la perspectiva... Es esa combinación de preguntas atrevidas y respuestas elegantes lo que le permite ir tan bien contra la corriente”.

Destino: Berkeley

Desde 1966, gran parte de la carrera de Akerlof ha sido como profesor en la Universidad de California, Berkeley. Al igual que en el caso de Yale, hay un vínculo familiar: su bisabuelo se graduó de Berkeley en 1873. Cuando ganó el Premio Nobel en 2001, Akerlof donó el dinero a Berkeley: “Lo hice porque sentía que me habían apoyado mucho y quería demostrarles mi agradecimiento”. Christina Romer, una colega de Berkeley, dice que “George es una persona amable, generosa y entusiasta que se apasiona por las ciencias económicas. Aporta enormemente al departamento por el simple hecho de ser el tipo de persona que es”. Agrega que las evaluaciones que le hacen sus alumnos son “estelares”. Shiller afirma que Akerlof es como un “padre responsable” hacia los alumnos que supervisa: “Les aconseja que sean amables cuando salgan a buscar trabajo.

La gente que los va a entrevistar está buscando un colega, les explica, y quieren ver a alguien agradable”.

Aunque es un académico de alma, Akerlof ha mantenido estrechos vínculos con los responsables de políticas. En los años setenta, trabajó durante un año en el Consejo de Asesores Económicos y en la Reserva Federal. En el Consejo coincidió con Barry Chiswick, hoy presidente de uno de los departamentos de la Universidad George Washington. En su discurso de aceptación del Premio Nobel, Akerlof reconoció que Chiswick fue el que le enseñó sobre la economía empírica. Chiswick, a su vez, le agradece el gesto, pero aclara que “todos en el Consejo aprendimos de su incomparable caudal de conocimientos”. Recuerda que Akerlof estaba muy dedicado al tema del desempleo entre los adolescentes, un problema tan candente en los años setenta como en la actualidad. “A George le preocupaba que si los jóvenes se pierden una buena experiencia en su primer trabajo, eso puede ser una señal negativa que podría afectarlos el resto de la vida”, explica Chiswick.

Además de estos puestos en el gobierno estadounidense, Akerlof mantiene una larga relación con la Brookings Institution. Y desde septiembre de 2010 es experto residente en el Departamento de Estudios del FMI. Según Blanchard, “tener aquí a George sería un regalo en cualquier momento. Pero su presencia es especialmente beneficiosa ahora que el FMI necesita una reflexión creativa sobre muchos temas, desde cómo abordar la crisis del desempleo hasta el diseño de la regulación financiera”.

Segunda mano

Aunque el desempleo es el tema que más lo ha motivado, el artículo de 1970 sobre cómo pueden colapsar los mercados ante la información asimétrica (o desigual) fue lo que le permitió ganar el Premio Nobel. Akerlof empleó el ejemplo del mercado de los automóviles usados, en el cual el vendedor conoce si su vehículo está en buen o mal estado. Como desde el punto de vista de los compradores lo más probable es que el automóvil resulte de calidad mediana, no estarán dispuestos a pagar más que por ese nivel de calidad. Pero eso significa que los dueños de automóviles de calidad superior no querrán colocar sus vehículos en el mercado de segunda mano. Eso, a su vez, reducirá la calidad promedio del mercado y creará entre los compradores una expectativa aún más baja. En esas condiciones, ni siquiera los dueños de vehículos de calidad mediana podrán lograr una venta, y el mercado entrará en una espiral que terminará colapsándolo.

Akerlof explica que el problema se remonta al que enfrentaron desde el albor de los tiempos los comerciantes de caballos: “Alguien quiere vender un caballo, pero ¿realmente quiero comprarlo?”. Pero los problemas de la información “asimétrica” están presentes en la mayor parte de los mercados, sobre todo los financieros. La crisis financiera reciente “produjo ejemplos flagrantes”, dice. “La gente pensaba que estaba comprando una casa, no los derivados complejos que finalmente terminaron comprando”.

Akerlof señala que utilizó el ejemplo de los automóviles usados para atraer al lector estadounidense. Pero lo que despertó

su interés en el tema fue una estadía en India en 1967–68, cuando observó las dificultades que tenía la gente para obtener crédito. Incluyó ese ejemplo en su estudio, junto con otras secciones en las que explica cómo la situación de los vehículos usados también podría explicar por qué las personas mayores tienen problemas para sacar un seguro y por qué las minorías tienen problemas para encontrar empleo. Todo esto resultó demasiado exótico entonces; tres reconocidas publicaciones rechazaron la monografía hasta que la publicó el *Quarterly Journal of Economics*.

Hoy, las preguntas que planteó Akerlof son el pan de cada día en los círculos académicos. Y Akerlof continúa adentrándose en nuevos territorios, por ejemplo con el estudio *Economía de la identidad*, que publicó con Rachel Kranton, ex docente de la Universidad de Maryland. El hijo de Akerlof, Robby, mantiene viva la tradición. Estudió en Yale —bajo Shiller— y Harvard, e investiga por qué la corrupción y su tolerancia varían entre una empresa y otra, qué pueden hacer los gerentes para realzar la legitimidad de su autoridad (una de las opciones es pagar un salario eficiente), por qué se forma una cultura en la cual las minorías y la mayoría se menosprecian mutuamente, y qué es lo que alimenta una enemistad prolongada entre dos partes.

¡Ya era hora!

El tema de la procrastinación ya no puede esperar. En un ensayo de 1991, Akerlof argumentó que estudiarlo podría explicar fenómenos como la toxicomanía y la falta de ahorro.

Contaba que durante ocho meses había postergado enviarle a Joseph Stiglitz a Estados Unidos una caja con ropa que había dejado en India. “Todas las mañanas me levantaba y prometía que al día siguiente le enviaría la caja a Stiglitz”, dice Akerlof en el ensayo. A *F&D* le confiesa que no posterga “lo que realmente importa”.

“Joe no necesitaba realmente la caja. Si no, se la habría enviado”. ■

Prakash Loungani es Asesor del Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

- Akerlof, George A., 1970, “The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, No. 2, págs. 488–500.
- , 1991, “Procrastination and Obedience”, *American Economic Review*, vol. 81, No. 2, págs. 1–19.
- , y Rachel E. Kranton, 2010, *Identity Economics: How Our Identities Shape Our Work, Wages, and Well-Being* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Akerlof, George A., y Paul M. Romer, 1993, “Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit”, *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 24, No. 2, págs. 1–73.
- Akerlof, George A., y Robert J. Shiller, 2009, *Animal spirits: cómo la psicología humana dirige la economía* (Barcelona: Ediciones Gestión 2000).
- Akerlof, George A., y Janet Yellen, 1988, “Fairness and Unemployment”, *American Economic Review*, vol. 78, No. 2, págs. 44–49.
- Leonhardt, David, 2009, “The Looting of America’s Coffers”, *The New York Times*, 10 de marzo.



El precio de madurar

El envejecimiento de la población obliga a los países a buscar nuevas formas de sustento para los ancianos

Ronald Lee y Andrew Mason

LA POBLACIÓN MUNDIAL alcanzará los 7.000 millones este año y se prevé que superará los 9.000 millones en 2050. Pero, pese al aumento general, estas cifras globales ocultan cambios en las tendencias demográficas. En los países industriales ricos y en algunos de mediano y bajo ingreso, la población envejecerá con un drástico aumento de la proporción de ancianos.

Sorprendentemente, esta tendencia se debe a una baja fecundidad más que a una mayor longevidad. La baja fecundidad significa que habrá menos niños para reponer la fuerza laboral futura, mientras que el número de ancianos seguirá en aumento. Pero la longevidad amplifica los efectos de la baja fecundidad. Para 2050 habrá aproximadamente 1.000 millones más de adultos en edad laboral y 1.250 millones más de personas mayores de 60 años, mientras que el número de jóvenes menores de 25 años permanecerá estable en 3.000 millones (Naciones Unidas, 2009).

Las implicaciones para gobiernos y ciudadanos son preocupantes, ya que la mayoría de los ancianos han salido de la fuerza laboral y el financiamiento de su consumo depende de familiares más jóvenes, pensiones públicas o privadas, o activos acumulados. Cuanto mayor es la relación entre ancianos y población activa, más difícil es el financiamiento con transferencias públicas o privadas, y la acumulación de activos suele ser insuficiente.

Aquí se examinan los sistemas de protección de los ancianos de distintos países y la incidencia del envejecimiento demográfico en esos sistemas. Las estrategias del pasado no siempre encajarán con la nueva realidad demográfica.

Más ancianos

¿Por qué crecerá más rápido el número de ancianos que el de personas en edad laboral? Porque en la segunda mitad del siglo XX los países en general produjeron cohortes de niños inusualmente numerosas. En muchos países de ingreso alto hubo explosiones demográficas tras la Segunda Guerra Mundial, mientras que en los países de bajo ingreso el factor clave ha sido una rápida disminución de la mortalidad infantil. Al envejecer, estas numerosas cohortes incrementan la población activa y

posteriormente la de ancianos. La primera ola de esta generación está empezando a jubilarse.

El *boom* demográfico de la posguerra terminó en los años sesenta, y ahora la fecundidad está en niveles bajos —o bajísimos— en Asia oriental y Europa. En el mundo en desarrollo la situación es muy variada. La fecundidad ha disminuido en general, pero con excepciones. En África, el índice total es un poco inferior a 5 nacimientos por mujer. En Asia, el índice en Pakistán es de 4, mientras que en India y Bangladesh se aproxima a 2. En China, en cambio, la fecundidad ha disminuido a niveles muy bajos: aproximadamente 1,5 nacimientos por mujer.

El envejecimiento es más acentuado en los países industriales ricos, pero pronto empezará y avanzará en Asia oriental.

El ritmo de envejecimiento varía según el país:

- En los países de bajo ingreso, la tendencia demográfica dominante es crecimiento de la población en edad laboral y reducción de las tasas de dependencia totales. Esta tendencia se prolongará durante varias décadas en India y en los países de África subsahariana.
- En los países más ricos, la tendencia dominante es el aumento de la población de edad más avanzada. Aunque estas poblaciones ya han envejecido considerablemente, la etapa más difícil está por llegar, cuando la relación ancianos/pobla-

ción activa, es decir, la tasa de dependencia, prácticamente se duplique en 2050.

- En muchas economías emergentes, la población activa está llegando a un tope. En las próximas décadas, estos países experimentarán el envejecimiento demográfico que ahora aqueja a los países de ingreso alto. Quizá sea tentador desestimar estas tendencias, pero si no se actúa de inmediato podría sobrevenir una penosa e innecesaria trayectoria de deterioro económico.

- El envejecimiento es más acentuado en los países industriales ricos, pero empezará y avanzará pronto en Asia oriental, dadas las prematuras y fuertes reducciones de la fecundidad en esa región. En el sur y el sudeste de Asia, el fenómeno ocurrirá considerablemente después, al igual que en América Latina en general, aunque en algunos países la fecundidad ya es baja y el proceso ya está en curso. En la mayor parte de África y Oriente Medio la fecundidad aún es alta y falta mucho para que empiece el envejecimiento.

Ciclos económicos vitales

Los cambios en la estructura de edades de la población son relevantes porque la actividad económica varía profunda y trascendentalmente durante la vida de las personas. Consumimos desde el nacimiento hasta la muerte, pero trabajamos solo durante una corta parte de nuestras vidas, y durante períodos largos consumimos mucho más de lo que producimos.

En la mayoría de los países de bajo y mediano ingreso, el consumo es relativamente bajo durante la niñez y aumenta y se nivela en todas las edades adultas (gráfico 1, paneles superiores).

En cambio, en muchos países ricos con sólidos sistemas de bienestar, el consumo aumenta mucho en las edades avanzadas y muy rápidamente después de los 85 años —en Alemania menos que en muchos otros países de ingreso alto— debido sobre todo al gasto público y privado en salud y cuidados a largo plazo. La baja renta del trabajo agrava los efectos del fuerte consumo de los ancianos en los países ricos. Los trabajadores suelen jubilarse más pronto en los países de ingreso alto, en parte porque pueden hacerlo, pero también debido a incentivos y desincentivos jubilatorios (tanto públicos como privados), tributarios y laborales (Gruber y Wise, 1999).

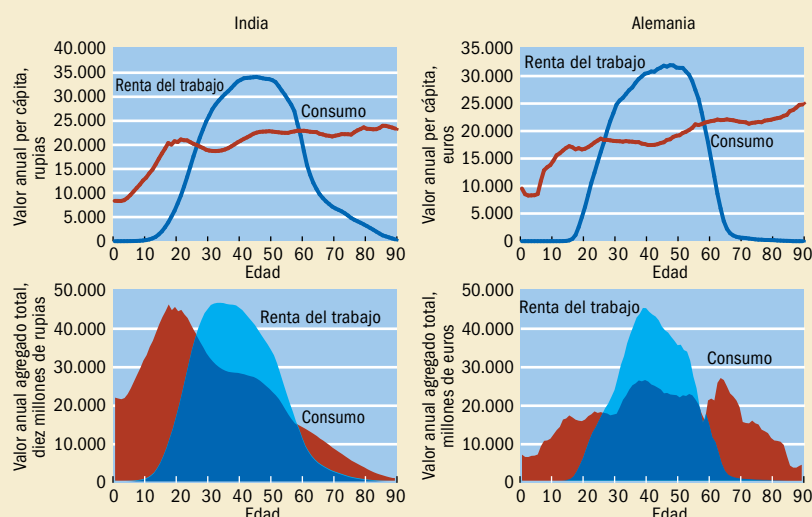
En países de ingreso mediano con pensiones públicas generosas —como Uruguay y Brasil— los ancianos también consumen bastante.

El *ciclo de vida agregado*, que depende de la combinación de los perfiles de consumo per cápita y renta del trabajo con la distribución de las edades, muestra el consumo y la producción por edades en la economía nacional. El perfil del ciclo de un país joven, como India, difiere mucho del de un país viejo, como Alemania (gráfico 1, paneles inferiores).

Gráfico 1

Los países más ricos dedican más recursos a sus ancianos

Los perfiles de edad de consumo per cápita y renta del trabajo son similares. Pero los perfiles agregados son muy diferentes debido a la distribución de las edades.



Fuentes: Lee y Mason (de próxima publicación); y base de datos de National Transfer Accounts.

El perfil de India está dominado por el *déficit del ciclo de vida* de los niños —la diferencia entre lo que consumen y lo que producen—, y por un déficit comparativamente pequeño de los ancianos, debido sobre todo a que estos son una proporción relativamente pequeña del total. En Alemania, el déficit es mucho mayor para la edad avanzada y más reducido en el caso de los niños; el perfil per cápita del ciclo es importante, pero la estructura de las edades es el factor determinante.

En muchos países pobres . . . donde la fecundidad empezó a disminuir más tarde y en menor medida, las tasas de sustento están en aumento e impulsan el crecimiento económico.

La transformación del ciclo económico de vida agregado es esencial para comprender las implicaciones económicas de la transición demográfica. El enorme déficit de los niños en India provoca flujos cuantiosos de recursos de los grupos de mayor edad a los más jóvenes. En principio, esa brecha entre el consumo y la renta infantil podría cubrirse con deuda, pero en la práctica se cubre con transferencias familiares y de contribuyentes. En los países de bajo y mediano ingreso, las transferencias familiares son mucho mayores que las públicas, y las familias absorben directamente los costos derivados de la juventud de la población.

El fin de la transición demográfica se caracteriza por los flujos cuantiosos que reciben los ancianos, pero que son muy diferentes de los flujos que reciben los niños. Primero, el papel de la familia se reduce mucho y el del sector público adquiere mucha más preponderancia. Segundo, el déficit de los ancianos puede financiarse mediante la acumulación de activos: plan de jubilación, ahorros personales, inmuebles, bienes de consumo duraderos o un negocio. Mientras que los niños dependen absolutamente de las generaciones mayores, estas no dependen necesariamente de las generaciones más jóvenes.

Impulso al crecimiento

Los niveles de vida dependen directamente de los cambios en las edades demográficas. Si el número de trabajadores (contribuyentes al ingreso nacional) crece más rápido que el número total de habitantes (consumidores), los niveles de vida mejoran.

En demografía, el cociente entre estos dos números es la *tasa de sustento*. Cuanto mayor es la población activa, mayor es el ingreso por persona, si las demás condiciones no varían.

Hasta hace poco, estas tasas estaban en aumento en la mayoría de países de ingreso bajo y alto, lo cual estimulaba su crecimiento económico. Pero en los países de ingreso alto las tasas se reducirán al envejecer la población, y el fenómeno se repetirá en muchos países pobres en las próximas décadas (véase el gráfico 2).

Se prevé que entre 2010 y 2050 la reducción de las tasas deprimirá el crecimiento económico un 0,7% anual en Alemania, España y Japón, y un 0,8% anual en la provincia china de Taiwan. En Estados Unidos, donde la alta fecundidad, la afluencia neta de inmigrantes y la menor esperanza de vida desaceleran el envejecimiento, la merma será de apenas un 0,3% anual.

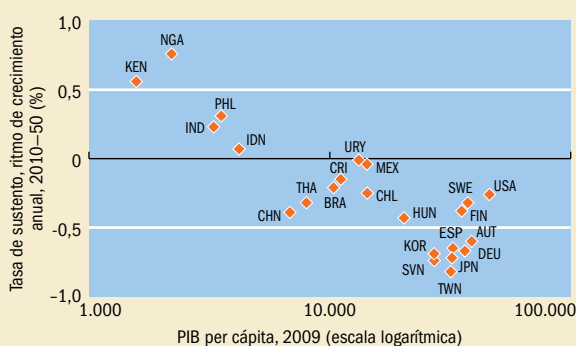
Las variaciones de las tasas también pueden frenar el crecimiento económico en China, y se proyecta que de 1972 a 2012 la tasa de sustento aumentará un 0,8% anual, pero que de 2012 a 2050 se reducirá un 0,4% anual.

Sin embargo, en muchos países pobres, donde la fecundidad empezó a disminuir más tarde y en menor medida, las tasas de sustento están en aumento e impulsan el crecimiento económico. En India, por ejemplo, el aumento seguirá hasta 2040, y para 2050 el efecto neto será un incremento del crecimiento del ingreso per cápita de un 0,2% anual.

Gráfico 2

El sustento de los ancianos

El envejecimiento está reduciendo las tasas de sustento en los países de ingreso alto. En los países de bajo ingreso las tasas de sustento aumentarán por algún tiempo.



Fuente: Lee y Mason (de próxima publicación).

Nota: AUT = Austria; BRA = Brasil; CHL = Chile; CHN = China; CRI = Costa Rica; DEU = Alemania; ESP = España; FIN = Finlandia; HUN = Hungría; IDN = Indonesia; IND = India; JPN = Japón; KEN = Kenia; KOR = Corea; MEX = México; NGA = Nigeria; PHL = Filipinas; SVN = Eslovenia; SWE = Suecia; THA = Tailandia; TWN = Provincia china de Taiwan; URY = Uruguay; USA = Estados Unidos.

¿Quién pagará el precio?

Las variaciones de la tasa de sustento captan los efectos de primera ronda del envejecimiento demográfico. Pero el pleno impacto económico depende de la planificación y la respuesta del público y el gobierno ante el fenómeno.

La forma de financiar el consumo de los ancianos es una decisión vital para las sociedades: ¿se posterga la jubilación, se recurre más a la familia, se incrementan las transferencias públicas, o se acumulan más activos?

El déficit del ciclo de vida de los ancianos se financia de varias formas (véase el gráfico 3). En países como Filipinas, próximos al vértice de “Activos”, el déficit se financia casi por completo con activos. Países como Austria, Eslovenia, Hungría y Suecia, cerca del vértice de “Transferencias públicas”, lo financian con sistemas públicos de jubilación, salud y cuidado a largo plazo. Llama algo la

atención la ausencia de países próximos al vértice de “Transferencias familiares”, dada la idea de que en las sociedades tradicionales pobres los hijos adultos sustentan a sus padres. Este panorama podría cambiar conforme vayan surgiendo datos correspondientes a más de los 18 países del gráfico. En todo caso, se observa que en ciertas economías de Asia, como Corea, la provincia china de Taiwan y Tailandia, los ancianos sí reciben mucha asistencia de sus hijos, además de otras fuentes.

En las poblaciones viejas el costo se distribuye entre menos hijos, que acarrear una carga media mayor.

Los países situados en una línea entre dos vértices financian sus déficits a partir de dos fuentes. La mayoría de países —incluidos Estados Unidos, Japón, toda Europa y algunos países de América Latina— financian sus déficits con activos y transferencias públicas, y dependen poco de las transferencias familiares. En algunos países que están fuera y muy a la derecha del triángulo, como México y Brasil, los ancianos realizan transferencias netas a los miembros más jóvenes de sus familias.

En la medida en que los ancianos sigan financiando su consumo con su propio trabajo, el envejecimiento demográfico elevará menos la dependencia y tendrá un efecto más reducido

en la tasa de sustento. Pero cuando trabajan, los ancianos rara vez cubren más de un tercio de su consumo total con sus propios ingresos, y cuantas más transferencias reciben —públicas o privadas— menos trabajan. Cuando los ancianos dependen de sus hijos adultos, en las poblaciones viejas el costo se distribuye entre menos hijos, que acarrear una carga media mayor. Algo similar sucede en un régimen público de reparto. Si la población es vieja, son menos los trabajadores que pagan impuestos para financiar las prestaciones, por lo que se deben elevar los impuestos o reducir las prestaciones.

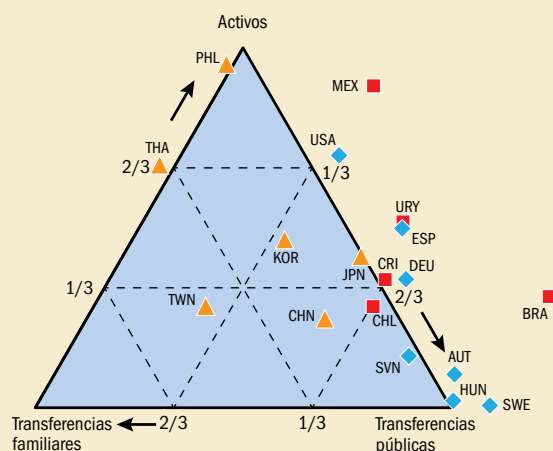
Si los ancianos dependen más de su acumulación de activos, la carga para las generaciones más jóvenes se reduce. De hecho, si los ancianos tienen una proporción excesiva de activos, el envejecimiento demográfico incrementa la tenencia de activos per cápita. En una economía cerrada esto estimula la productividad de la mano de obra y los salarios, pero reduce el rendimiento del capital. En una economía abierta, los activos se invertirán en el extranjero si los salarios internos suben y la rentabilidad se contrae, con lo cual aumenta la renta de los activos en el país de origen. Esta intensificación del uso del capital o el incremento de la renta de los activos se conoce como *segundo dividendo*.

Si las demás condiciones no varían, el envejecimiento demográfico reduce el nivel sostenible de consumo, como lo demuestra la disminución de las tasas de sustento. Pero lo cierto es que las condiciones sí variarán.

Gráfico 3

Cómo gastar más de lo que se gana

En la mayoría de las economías, los ancianos financian su consumo con activos y transferencias públicas.



Fuente: Lee y Mason (de próxima publicación).

Notas: Proporciones de consumo, deducida la renta del trabajo, que se financian con transferencias públicas, transferencias familiares y activos. AUT = Austria; BRA = Brasil; CHL = Chile; CHN = China; CRI = Costa Rica; DEU = Alemania; ESP = España; HUN = Hungría; JPN = Japón; KOR = Corea; MEX = México; PHL = Filipinas; SVN = Eslovenia; SWE = Suecia; THA = Tailandia; TWN = Provincia china de Taiwan; URY = Uruguay; USA = Estados Unidos. El tipo de figura denota el continente de cada economía.

Jubilación tardía

La longevidad alarga el ciclo final de la vida, un período en que ya no se trabaja pero en que el consumo es intenso y crece a un ritmo mayor que el de los ingresos. Dada la mejora general de la salud en la edad avanzada, la postergación de la edad de jubilación puede ser una opción interesante para restablecer el equilibrio de los presupuestos públicos.

¿Cuánto más tendría que trabajar la gente para compensar completamente la reducción de la tasa de sustento entre 2010 y 2050 solo alargando los años de trabajo?

En países como México y Brasil, bastaría una variación neta muy pequeña de la tasa de sustento (gráfico 2), es decir, postergaciones de 1 y 3 años, respectivamente. Políticamente, estos cambios son viables: la gente vive más años y es lógico que trabaje más. En países en los que el envejecimiento será mayor en los próximos 40 años —como Finlandia, Suecia y China— se necesitará una postergación de 6 años, y de 7 en Estados Unidos. En los países que están envejeciendo más rápidamente, las postergaciones habrán de ser mayores: 8 años en Japón, 9 en Alemania y 10 en España y Corea. En estos países en especial, la postergación de la jubilación debería ser una de varias medidas.

Como en todos estos países el envejecimiento también se debe a una baja fecundidad —que desacelera el crecimiento demográfico—, las postergaciones de la jubilación pueden ser mucho mayores o menores que las proyecciones simples del aumento de la esperanza de vida.

Veamos el caso del segundo dividendo. Si la tasa de ahorro nacional no variara, el crecimiento más lento de la fuerza laboral que caracteriza al envejecimiento demográfico implicaría una mayor renta del capital o de los activos por trabajador, lo cual compensaría buena parte de la mayor carga de sustento. La longevidad puede llevar a las personas y a los proveedores institucionales de pensiones a ahorrar más para financiar el consumo durante jubilaciones más largas, salvo que opten por trabajar más años, lo cual compensaría las reducciones de la tasa de sustento. Dado que la gente que tiene menos hijos tiende a gastar más en sus propias necesidades y prefiere mantener el mismo nivel de gasto después de la jubilación, es posible que una menor fecundidad haga necesario un aumento del ahorro. No obstante, las mayores obligaciones de transferencias públicas o privadas también podrían reducir el ahorro nacional.

Si estos ajustes de la oferta de trabajo y los activos no bastaran para compensar la reducción de la tasa de sustento, se precisarían otras medidas. Se podría reducir aún más el consumo, con el consiguiente aumento de las tasas de ahorro y de los activos. O se podría exigir un mayor esfuerzo laboral, quizá postergando la jubilación en respuesta a cambios en los incentivos de las pensiones públicas o a la mayor dificultad de financiar con ahorro personal el nivel de jubilación deseado (recuadro).

Y otra posibilidad sería incrementar la inversión en capital humano. La causa principal del envejecimiento demográfico es la baja fecundidad, y teórica y empíricamente se ha visto que al disminuir la fecundidad aumenta la inversión pública y privada en capital humano por niño (Lee y Mason, de próxima publicación y 2010). Es decir, disminuye el número de trabajadores, pero cada trabajador es más productivo.

El envejecimiento demográfico sin duda ejercerá diversas presiones sobre los presupuestos públicos y privados, pero para encarar el problema sin que se produzcan consecuencias catastróficas se puede reducir el consumo, postergar la jubilación, incrementar la tenencia de activos y ampliar la inversión en capital humano. ■

Ronald D. Lee es profesor de Demografía y Economía en la Universidad de California, Berkeley, y es presidente de la institución Center on the Economics and Demography of Aging. Andrew Mason es profesor de Economía en la Universidad de Hawai y es investigador principal en el East-West Center.

Referencias:

Gruber, J. y D.A. Wise, 1999, "Introduction and Summary", Social Security and Retirement around the World, compilado por J. Gruber y D.A. Wise (Chicago: University of Chicago Press), págs. 437-74.

Lee, Ronald, y Andrew Mason, de próxima publicación, Population Aging and the Generational Economy (Cheltenham y Nueva York: Edward Elgar).

—, 2010, "Some Macroeconomic Aspects of Global Population Aging", Demography, No. 47, Special Supplement, págs. S151-S172.

Naciones Unidas (2009), World Population Ageing, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población, Working Paper ESA/P/WP/212 (Nueva York: Naciones Unidas).

Deuda geriátrica

Los ancianos pueden estar menos dispuestos a pagar las deudas soberanas

Ali Alichí

A MEDIDA QUE aumente la proporción de votantes viejos a escala mundial, la solvencia de los países prestatarios podría deteriorarse, dando lugar a una reducción del endeudamiento externo y un aumento de los incumplimientos de la deuda soberana.

A los prestamistas les es difícil confiscar activos públicos en caso de incumplimiento, y por eso sus decisiones crediticias deben basarse casi por completo en la solvencia de la entidad soberana. Esa solvencia ya no depende solo de factores como la solidez macroeconómica y el historial de pago, sino también del envejecimiento.

Según varios estudios, la voluntad de un país para pagar una deuda es tan importante como la disponibilidad de recursos. Esa voluntad disminuye a medida que los votantes envejecen, ya que tienen menos tiempo para beneficiarse del acceso de su país a los mercados internacionales de capital y tienden a favorecer el incumplimiento. Además, los votantes viejos suelen utilizar más los recursos públicos —pensiones y prestaciones de salud—, que se reducirían con el pago de la deuda. Si son mayoría, los ancianos podrían forzar el incumplimiento, aunque no le conviniera al país en general. Los prestamistas tendrán esto en cuenta y reducirán los préstamos a los países que están envejeciendo.

Hay datos empíricos que corroboran la noción de que el envejecimiento hace más probable el incumplimiento de la deuda soberana, pero se precisan más estudios. Alichí (2008) utiliza un panel de aproximadamente 75 países que han tenido por lo menos un episodio de incumplimiento soberano en 1975-2003 para demostrar que, en promedio, en los países más jóvenes (con mayor porcentaje de gente de 15 a 59 años) el incumplimiento es menos probable.

Si son altruistas y se preocupan por el bienestar de las generaciones futuras, los ancianos no votarán por el incumplimiento. Pero Altonji, Hayashi y Kotlikoff (1997) han demostrado que en Estados Unidos el altruismo no está generalizado; sin embargo, se han realizado pocos estudios de este tipo en la mayoría del resto de países.

Para mejorar sus perfiles de crédito, los países que están envejeciendo pueden ampliar las garantías de sus deudas utilizando activos en el país prestamista o en un tercero; rebajar el tope de la deuda externa para desincentivar el incumplimiento; o adoptar un sistema totalmente financiado y hacer que la seguridad social y las prestaciones de vejez dependan menos de los recursos públicos.

Esto se debería hacer de inmediato. ¡Antes de que la población envejezca! ■

Ali Alichí es Economista del Departamento de Asia y el Pacífico.

Referencias:

Alichí, Ali, 2008, "A Model of Sovereign Debt in Democracies", IMF Working Paper 08/152 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Altonji, Joseph G., Fumio Hayashi y Laurence Kotlikoff, 1997, "Parental Altruism and Inter Vivos Transfers: Theory and Evidence", Journal of Political Economy, vol. 105, No. 6, págs. 1121-66.

Reformas al unísono

Philippe Karam, Dirk Muir, Joana Pereira y Anita Tuladhar

DESDE 1990, el gasto en pensiones públicas ha aumentado un 1¼% del producto interno bruto (PIB) en las economías avanzadas del G-20. Y el continuo envejecimiento de la población provocará nuevos aumentos medios de aproximadamente 1% del PIB en las economías avanzadas y emergentes en los próximos 20 años (véase el gráfico 1). Se proyecta que el gasto aumentará más en las economías avanzadas que no han modificado sustancialmente sus regímenes de reparto tradicionales que en las que sí han reformado sus sistemas.

Entre las economías emergentes, las que registraron un gasto relativamente alto en 2010 experimentarán los mayores aumentos de las erogaciones en los próximos 20 años. En países donde grandes segmentos de ancianos carecen de cobertura, como China e India, se proyecta un aumento menos fuerte, pero que podría acelerarse si se amplía la cobertura. Además, el envejecimiento de la población es ahora rápido en las economías avanzadas, pero a partir de 2030 se acelerará en las economías emergentes.

Varios países ya han reformado sus sistemas de pensiones, y las presiones de gasto empujarán seguramente a otros a hacerlo. Mundialmente, la relación entre las personas mayores de 65 años y la población activa (tasa de dependencia de los ancianos) se duplicará entre 2009 y 2050, generando presiones enormes sobre los sistemas públicos de pensiones, que en su mayoría son regímenes de reparto financiados por asalariados que esperan que las generaciones futuras financien su jubilación.

Las reformas adicionales parecen inevitables, y la decisión de cómo y cuándo implementarlas no solo repercute en la equidad para los jubilados actuales y futuros, sino también, y mucho, en la economía de los países y la economía mundial. Además, dados los vínculos comerciales y de inversión a escala internacional, la evolución macroeconómica dependerá en buena medida de que los países realicen las reformas individual o mancomunadamente.

Opciones

Los países pueden reducir costos reformando sus sistemas de pensiones de tres formas básicas:

- **Postergar la edad de jubilación.** Las prestaciones vitalicias de jubilación se reducen para incentivar a los trabajadores a permanecer en la fuerza laboral devengando ingresos por más tiempo, lo cual puede inducirlos a ahorrar menos y a consumir más durante su vida productiva. Además, el ahorro fiscal derivado de los menores pagos de pensiones estimulará a largo plazo el crecimiento del PIB al disminuir el costo del capital e incentivar la inversión.



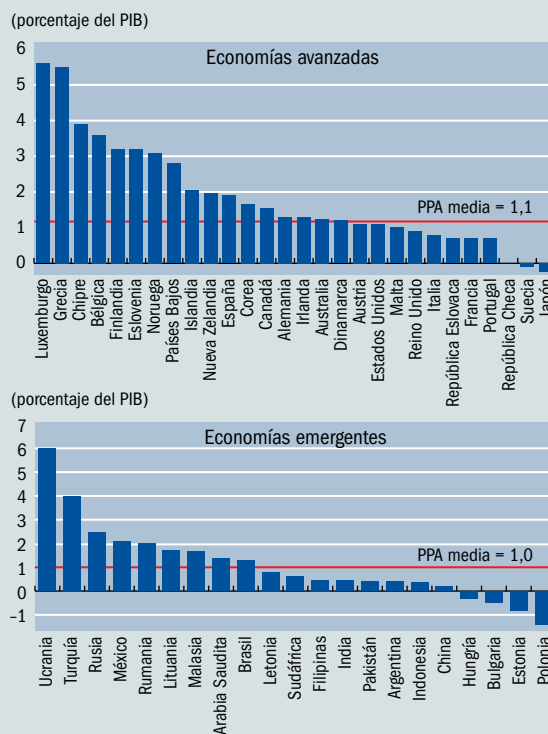
Las reformas de los sistemas de pensiones y la coordinación de esas reformas repercuten mucho en la salud económica mundial

- **Reducir las prestaciones.** Los trabajadores probablemente ahorrarán más para evitar reducciones fuertes del ingreso y el consumo en la jubilación. El consumo disminuiría a corto y

Gráfico 1

El costo del envejecimiento

Las erogaciones por pensiones públicas crecerán en promedio un poco más de un 1% del PIB hasta 2030, tanto en las economías avanzadas como emergentes.



Fuentes: Autoridades nacionales; Comisión Europea; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Organización Internacional del Trabajo; y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos se calculan utilizando los tipos de cambio según la paridad del poder adquisitivo (PPA). La PPA media es el promedio de las erogaciones por pensiones públicas como porcentaje del PIB de los distintos países, ponderado en función del valor de su PIB según la PPA en lugar del valor de su PIB en dólares.



mediano plazo, pero la inversión aumentaría a largo plazo.

- **Incrementar las tasas de aportación.**

Como el aumento de las tasas reduce el ingreso, los hogares podrían verse menos motivados a trabajar, lo cual podría deprimir la actividad económica a corto y largo plazo.

Para cuantificar los efectos de la reforma de los sistemas públicos de reparto en todo el mundo se usó el Modelo Fiscal y Monetario Integrado Mundial del FMI (GIMF), considerando dos tipos de hogares: los que tienen *restricciones de liquidez* y viven de sueldo en sueldo y los *optimizadores* más acomodados con un plan de ahorro con un horizonte a 20 años (recuadro).

Al contabilizar la deuda emitida por el gobierno como ahorro, el modelo permite analizar a fondo las implicaciones macroeconómicas a corto y largo plazo de las diferentes opciones de reforma. El mundo se divide en cinco regiones: Asia emergente (incluidas China, Corea e India), Estados Unidos, Japón, la zona del euro y el resto del mundo.

Postergar la edad de jubilación

En este escenario, los países postergan la edad de jubilación lo suficiente para estabilizar el gasto en pensiones durante 30 o 40 años en la misma proporción del PIB que en 2014 (cuadro 1). Los diferentes aumentos de las edades de jubilación obedecen a dos factores: las proyecciones de la brecha entre el financiamiento disponible y necesario para las pensiones públicas y las medidas de gasto y tributarias necesarias para estabilizar las relaciones deuda/PIB de manera que los pagos de intereses no absorban demasiados ingresos públicos. Japón no necesitará reformas adicionales.

Sinopsis del modelo

El FMI utiliza el Modelo Fiscal y Monetario Integrado Mundial (GIMF) para estudiar los efectos a corto y largo plazo de la reforma de las pensiones públicas (Kumhof *et al.*, 2010). La estructura del GIMF permite analizar cómo han de ajustarse las políticas públicas para lograr sostenibilidad fiscal en los países que atraviesan transiciones demográficas. Detecta efectos significativos a mediano y largo plazo de la deuda pública en la inversión privada y tendencias importantes del ingreso en el ciclo de vida, como la productividad laboral según la edad.

La estructura multinacional del GIMF permite a los economistas analizar la interdependencia y las repercusiones a escala mundial. En el modelo, el mundo se divide en Asia emergente, Estados Unidos, Japón, la zona del euro y el resto del mundo, con dos fuentes básicas de vinculaciones internacionales. Primero, se considera todo el comercio interregional; segundo, se determinan las cuentas corrientes a partir del flujo de bienes, es decir, los flujos mundiales de ahorro e inversión, equilibrados a largo plazo por la tasa de interés mundial. Cada región tiene lo siguiente:

- Dos grupos de hogares: Los hogares con *restricciones de liquidez* ahorran poco o nada y consumen solo su renta corriente

Cuadro 1

Postergación de la jubilación

Para estabilizar el gasto en pensiones en el nivel del PIB de 2014 será necesario postergar la edad de acceso a la pensión total en todas las regiones excepto Japón.

	Estados Unidos	Japón	Zona del euro	Asia emergente	Resto del mundo
2015-30	+2,5	0	+1,5	+1,0	+3,0
2030-50	0	0	+0,5	+0,5	+1,5

Fuentes: FMI (2010) y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: En el cuadro se indica el número de años que se debe postergar la edad de jubilación en el período de tiempo especificado.

En el gráfico 2 se observan algunos de los efectos en Estados Unidos (incluidas reducciones simultáneas del gasto público) si ese país fuera el único que postergara la edad de jubilación. Primero, *una postergación de la jubilación significa que la gente trabajará más años*. Esto eleva el ingreso de los hogares y estimula el consumo. Además, la mayor disponibilidad de mano de obra incrementa la capacidad productiva de la economía, con un consiguiente aumento del PIB a largo plazo.

Segundo, *el déficit del presupuesto público mejora marcadamente*, casi 3 puntos porcentuales del PIB después de 30 años y 2,2 puntos porcentuales en total. Es decir que a la larga la relación deuda/PIB se reduce aproximadamente 43 puntos porcentuales. El ahorro aumenta mundialmente, reduciendo los costos de inversión, reflejados en la tasa de interés real mundial. La inversión y la capacidad productiva aumentarían a escala mundial.

Tercero, los trabajadores y sus familias *reducen su ahorro y demanda de activos durante los años productivos y consumen más*. Hay algunos efectos compensatorios. La reducción de la deuda pública se percibe como una contracción del patrimonio neto de los hogares que ahorran, y la disminución de

del trabajo. En las economías avanzadas, alrededor del 25% de los hogares pertenecen a este grupo, y en el resto del mundo hasta un 50%. Los hogares *optimizadores* ahorran y determinan el número de horas de trabajo y su nivel de consumo (y por ende su tasa de ahorro). Se supone que tienen un horizonte de planificación de 20 años en promedio, y la productividad de su mano de obra decae conforme envejecen. Para la actual generación, la deuda pública es riqueza: no pretende ahorrar para que las generaciones futuras paguen la deuda actual acumulada. Esto significa que al aumentar la deuda pública se reducirá el ahorro mundial, lo cual a la larga afecta el equilibrio mundial entre ahorro e inversión y eleva las tasas de interés mundiales.

- Empresas gestionadas según las preferencias de sus propietarios: Son prospectivas, pero solo planifican para los próximos 20 años.
- Un gobierno con un banco central que por lo general controla la tasa de interés para lograr cierto nivel de estabilidad de precios y, a veces, de empleo. El gobierno también procura lograr un cierto nivel de deuda a largo plazo, y a la vez trata de estabilizar la economía durante el ciclo económico, permitiendo que se reduzca el déficit a medida que el crecimiento del PIB sea más vigoroso, y viceversa.

las prestaciones deprime el consumo. Si se le suma la presión alcista del aumento del ingreso, el consumo apenas supera el nivel previo a las reformas.

La implementación de las reformas en las otras tres regiones con problemas graves en sus sistemas de pensiones —Asia emergente, la zona del euro y el resto del mundo— produce resultados similares, pero los efectos varían dependiendo de lo que deba postergarse la edad jubilación, el ahorro público que se logre al reducir el gasto en pensiones y el efecto del mayor ahorro público en el ahorro disponible a escala mundial, con un efecto de desaceleración en la tasa de interés real mundial.

Reducir las prestaciones

Si se opta por *reducir las prestaciones*, las ventajas económicas se notarán con el tiempo, tras el breve golpe inicial del ajuste fiscal en la demanda agregada. En Estados Unidos, la disminución a corto plazo del consumo de alrededor de 1% se ve muy compensada por las ventajas persistentes de tasas de interés real más bajas y por un aumento del PIB de casi 0,5% a largo plazo.

La reducción de las prestaciones tiene un efecto negativo directo en el consumo, inmediato en el caso de los hogares que ahorran

poco o nada, ya que su consumo depende del ingreso corriente. Incluso los hogares acomodados que ahorran se ven afectados, aunque más gradualmente, dado su menor patrimonio vital esperado. Estos hogares reducirán su consumo consecuentemente.

La reducción de las prestaciones supone un menor déficit público e implica un aumento del ahorro neto mundial. Así, las tasas de interés mundiales empiezan a bajar a partir del décimo año, hasta llegar a un mínimo cercano a -0,4 puntos porcentuales al cabo de 40 años. La reducción de la tasa de interés mundial entraña un repunte de la inversión en todos los países y un aumento permanente del PIB.

Al igual que con la postergación de la jubilación, cuando las otras tres regiones aplican la misma reforma obtienen resultados iguales pero en distinto grado, dependiendo de la medida en que una reducción dada de las prestaciones de una región incida en la tasa de interés real mundial.

Incrementar las tasas de aportación

En nuestro marco, *incrementar las tasas de aportación* equivaldría a aumentar la tasa del impuesto sobre la renta del trabajo, lo que reduciría el ingreso que los hogares pueden destinar al gasto.

Esta reducción del gasto es más grave en las regiones donde los hogares que ahorran poco o nada, y que consumen solo con su ingreso neto, representan una mayor proporción de la economía. Los hogares más acomodados pueden ajustar el flujo de ingresos con su nivel de ahorro. El aumento de las tasas de aportación incide en el ingreso de forma similar que el recorte de las prestaciones, es decir, reduce el gasto de los hogares. Pero los impuestos sobre la renta del trabajo distorsionan otras decisiones fundamentales, como la disposición de los hogares a trabajar, que disminuye cuando los impuestos son más altos, reduciendo la capacidad productiva de la economía y el PIB real.

Por lo tanto, al aumento de las tasas de aportación provoca a corto plazo una mayor pérdida del PIB real que la reducción de las prestaciones. En Estados Unidos, el PIB real se reduce aproximadamente 0,7% en el décimo año. Las pérdidas a largo plazo son significativas, debido al impacto en el producto potencial. Además, al elevar las tasas de aportación, la consiguiente reducción de la tasa de interés mundial real no ayuda mucho a incrementar el PIB real a largo plazo; con recorte de las prestaciones, el PIB real en lugar de aumentar 0,4% se reduce 0,4%. Lo mismo sucede en Asia emergente, la zona del euro y otros países.

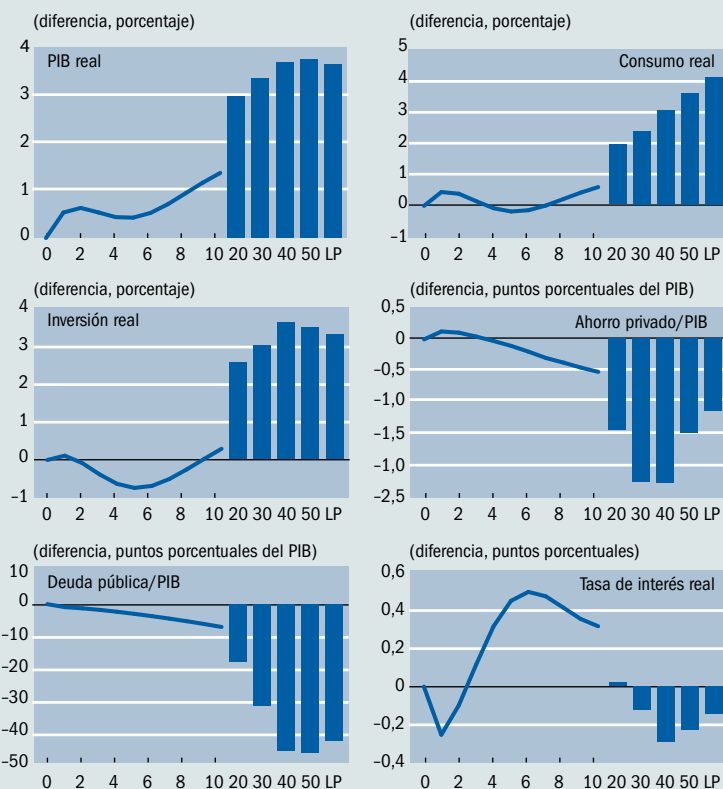
Reformas simultáneas

Hasta ahora hemos considerado las reformas en cada región de manera aislada. A cada región le conviene ejecutar sus propias reformas individualmente, pero la cooperación presenta

Gráfico 2

Más años de trabajo para estimular la economía

Si solo Estados Unidos postergara la edad de jubilación 2,5 años, los efectos en la economía serían considerables comparados con la no postergación.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los gráficos muestran la variación continua de los seis indicadores en los primeros 10 años después de la postergación de la edad de jubilación; de ahí en adelante, las variaciones puntuales en los años 20, 30, 40 y 50, y a largo plazo (LP).

Cuadro 2

Aprovechar más cada dólar

Cuando los países o las regiones postergan simultáneamente la edad de jubilación para contener los costos de las pensiones, los beneficios económicos a largo plazo son mucho mayores que cuando cada región actúa por su cuenta. Japón no necesita postergar la edad de jubilación.

	Estados Unidos	Japón	Zona del euro	Asia emergente	Resto del mundo
Todos					
PIB real	5,4	7,9	2,1	7,2	13,5
Tasa de interés real	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Deuda pública/PIB	-53,6	-64,8	0,0	-21,2	-77,1
Estados Unidos					
PIB real	3,6	0,3	0,4	0,5	0,5
Tasa de interés real	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Deuda pública/PIB	-43,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zona del euro					
PIB real	0,4	5,7	0,4	0,6	0,8
Tasa de interés real	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Deuda pública/PIB	0,0	-47,4	0,0	0,0	0,0
Asia emergente					
PIB real	0,1	0,1	0,1	3,4	0,2
Tasa de interés real	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Deuda pública/PIB	0,0	0,0	0,0	-13,5	0,0
Resto del mundo					
PIB real	1,0	1,3	0,9	2,2	11,7
Tasa de interés real	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Deuda pública/PIB	0,0	0,0	0,0	0,0	-67,0

Fuentes: Cálculos de los autores.

Nota: El cuadro muestra la variación con respecto a un escenario de referencia en el que ningún país posterga la edad de jubilación. El PIB real y la tasa de interés real son la diferencia porcentual entre el escenario de referencia y el escenario específico. La deuda pública/PIB representa la diferencia en puntos porcentuales del PIB entre el escenario de referencia y los distintos escenarios. Los años posteriores a 2050 se consideran largo plazo.

ventajas claras. Los efectos de las medidas que los países toman por su cuenta a menudo repercutirán en otros países, lo cual puede beneficiar a otras regiones pero con un menor efecto interno. En cambio, cuando los países actúan al unísono, las reformas tienen efectos más amplios.

Esta intensificación de los efectos se destaca en el caso de la postergación de la jubilación. En el cuadro 2 se observa el efecto de la reforma de las pensiones públicas en el PIB real, la tasa de interés real y la relación deuda pública/PIB. En los tres casos, los efectos son claramente más intensos cuando las medidas se coordinan (primera categoría) que cuando se toman aisladamente (categorías segunda a quinta).

Cuando la reforma de las pensiones es simultánea, la tasa de interés real mundial varía más a lo largo del tiempo que con las reformas aisladas, con una mayor incidencia a la larga en la acumulación de capital y el producto potencial y real. Y la menor tasa de interés real es un factor clave para la mejora de los saldos fiscales mundiales.

Nuestros resultados dependen de muchos supuestos acerca de la naturaleza de las reformas y el modelo. Podrían darse tres situaciones diferentes:

- Si al postergar la jubilación aumenta menos la oferta de mano de obra, el aumento futuro del PIB real también será menor.

- Si el horizonte de planificación de los hogares es más corto, la reducción inicial del consumo sería mayor, pero el PIB real aumentaría a mediano plazo, gracias al repunte de inversión derivado del aumento de la mano de obra.

- Si el horizonte de planificación es mucho más largo, la tasa de interés real mundial responde mucho menos al nivel de ahorro. El consumo no varía significativamente ni a corto ni a largo plazo, y la capacidad productiva también es menos susceptible a las circunstancias. La falta de una reacción de la tasa de interés minimiza las ventajas fiscales de la coordinación mundial de las políticas.

Cuando los países actúan al unísono, las reformas tienen efectos más amplios.

Efectos positivos

La reforma que genera el efecto económico más positivo a largo plazo es la prolongación de los años productivos. Al postergar la jubilación se incrementa efectivamente el tamaño de la población activa en relación con los jubilados. Esto ayuda a incentivar la demanda a corto plazo, pero también aminora la presión para que los gobiernos reduzcan las prestaciones —lo que puede aumentar el ahorro privado y deprimir aún más la frágil demanda interna a corto plazo— o para que incrementen las tasas de aportación, lo cual desincentiva el trabajo. Además, la reforma coordinada de los sistemas de jubilación tiene un mayor efecto en el PIB que las reformas a escala regional. En cuanto a las finanzas públicas, la estabilización del gasto en jubilaciones como proporción del PIB reduce considerablemente la relación deuda/PIB.

Las medidas enérgicas para reducir el gasto futuro en pensiones (de preferencia mediante una postergación de la edad de jubilación) pueden mejorar considerablemente la sostenibilidad fiscal a mediano plazo, sobre todo si las reformas se ejecutan de manera coordinada. ■

Philippe Karam es Asistente del Director en el Instituto del FMI, Dirk Muir es Economista Principal en el Departamento de Estudios del FMI, Joana Pereira es Economista en el Departamento del Hemisferio Occidental del FMI y Anita Tuladhar es Economista Principal en el Departamento de Europa del FMI.

Referencias:

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010, "From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies", *Departmental Paper 10/03* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir y Susanna Mursula,

2010, "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure", *IMF Working Paper 10/34* (Washington: Fondo Monetario Internacional).



Ancianas en un asilo en Bhopal, India.

¿Listos para la jubilación?

Un nuevo índice evalúa qué países están mejor y peor preparados para atender las necesidades de los jubilados

Neil Howe y Richard Jackson

EL MUNDO se encuentra al borde de una transformación demográfica apabullante, producto de una fecundidad decreciente y una creciente expectativa de vida. El *envejecimiento mundial* promete influir en todas las dimensiones de la vida económica, social y política, desde la forma de la familia hasta la forma del orden mundial. Lo más dramático quizá sea que podría poner en peligro la capacidad de muchos países para brindar a las personas de edad un nivel de vida decente sin imponer a los jóvenes una carga aplastante.

¿Qué países están más —y menos— preparados para enfrentar ese reto? El *Índice de Preparación para el Envejecimiento Mundial* (GAP, por sus siglas en inglés), creado por el Center for Strategic and International Studies (Jackson, Howe y Nakashima, 2010), es una nueva herramienta analítica que permite evaluar cómo se están preparando los países del mundo entero para el envejecimiento y, sobre todo, para la dimensión de la dependencia en la tercera edad, ya que el número de ancianos continúa creciendo en relación con la población en edad activa.

El índice GAP muestra que, con algunas excepciones, los países que están mejor preparados para cumplir con las promesas hechas a los jubilados son los que menos les prometieron.

Análisis de 20 países

El índice abarca 20 países; entre ellos, la mayoría de las grandes economías desarrolladas y algunos mercados emergentes económicamente importantes. Las proyecciones se extienden hasta el año 2040 para captar el impacto completo de la transformación demográfica que está barriendo el mundo. El GAP está dividido

en dos subíndices: un *índice de sostenibilidad fiscal* y un *índice de adecuación del ingreso*. Estos subíndices están basados, a su vez, en indicadores agrupados en categorías diferenciadas, correspondientes a las distintas dimensiones del reto.

Del lado fiscal, el GAP incluye tres categorías de indicadores: carga pública, margen fiscal y dependencia de las prestaciones. La categoría de carga pública mide la magnitud proyectada de las prestaciones públicas totales destinadas a las personas de edad, definidas como adultos de 60 años o más. La categoría de margen fiscal mide la capacidad de los países para absorber las crecientes cargas de la dependencia en la tercera edad mediante aumentos de los impuestos, recortes de otros gastos y/o endeudamiento. La categoría de dependencia de las prestaciones mide en qué medida las personas de edad dependen de las prestaciones públicas en distintos países. Se supone que cuánto mayor es esa dependencia, más probable será la resistencia política a la promulgación de nuevas reformas de reducción del gasto o incluso a la promoción de reformas ya promulgadas pero aún no plenamente vigentes.

Del lado de la adecuación, también hay tres categorías de indicadores: ingreso total, vulnerabilidad del ingreso y apoyo familiar. La categoría de ingreso total mide el nivel global y la tendencia del nivel de vida de las personas de edad en relación con el resto de la población de cada país, según proyecciones que reflejan el efecto de los cambios en los programas de prestaciones públicas, la oferta de sistemas jubilatorios privados y las tasas de participación de la fuerza laboral. La categoría de vulnerabilidad del ingreso mide el nivel relativo y la tendencia del nivel de vida de las personas de edad de ingreso medio, un grupo que

se verá desproporcionadamente afectado por los cambios en la generosidad de los sistemas de ingreso jubilatorio. También tiene en cuenta el grado de pobreza de las personas de edad de cada país. La categoría de apoyo familiar mide la solidez de las redes de apoyo familiar, que desempeñan un papel fundamental en la seguridad jubilatoria de muchos mercados emergentes y de algunos países desarrollados.

Ambos subíndices miden el desempeño de los países entre sí, no respecto de un parámetro absoluto de “preparación”. Nos planteamos crear ese tipo de parámetro, pero decidimos que sería arbitrario. No existe dentro de los países —y mucho menos entre un país y otro— un verdadero consenso sobre qué constituye una carga aceptable para que los trabajadores financien las prestaciones de la tercera edad ni sobre qué constituye un nivel de vida aceptable para los jubilados. Pero casi todo el mundo coincide en que cuánto más ligera sea la carga para los trabajadores y más alto el nivel de vida relativo de los jubilados, mejor preparado está el país. Para cada uno de los subíndices, la clasificación de los países se calculó de la siguiente manera. Primero, tabulamos los resultados de cada indicador, de 1 (el mejor) a 20 (el peor). Luego, transformamos los resultados del indicador en valores de índice, y combinamos esos valores en calificaciones dentro de cada categoría. Por último, combinamos esas calificaciones en calificaciones globales y en clasificaciones para cada uno de los dos subíndices.

Cuadro 1

Preparados o no

El Índice de Preparación para el Envejecimiento Mundial evalúa el grado de preparación de 20 países para mantener un nivel de vida decoroso de sus futuros jubilados sin sobrecargar a los trabajadores.

Índice de sostenibilidad fiscal	Índice de adecuación del ingreso
El índice clasifica los países según la carga proyectada de sus sistemas de prestaciones a la tercera edad.	El índice clasifica los países según sus niveles de vida proyectados para la tercera edad.
1 India	1 Países Bajos
2 México	2 Brasil
3 Chile	3 Estados Unidos
4 China	4 Alemania
5 Rusia	5 Reino Unido
6 Polonia	6 Australia
7 Australia	7 Suecia
8 Japón	8 Chile
9 Canadá	9 España
10 Suecia	10 India
11 Estados Unidos	11 Canadá
12 Corea del Sur	12 Japón
11 Suiza	11 Polonia
14 Alemania	14 Suiza
15 Reino Unido	15 Rusia
16 Italia	16 Francia
17 Francia	17 Italia
18 Brasil	18 China
19 Países Bajos	19 Corea
20 España	20 México

Fuente: Jackson, Howe y Nakashima (2010).

Una lección básica

El índice GAP arroja resultados tanto alentadores como desalentadores.

Lo desalentador es que muy pocos países se clasifican bien en ambas dimensiones de la preparación para el envejecimiento de la población (cuadro 1). Tres de los siete países mejor clasificados en el índice de sostenibilidad fiscal (México, China y Rusia) están entre los siete peor clasificados en el índice de adecuación del ingreso. Cuatro de los siete mejor clasificados en el índice de adecuación del ingreso (los Países Bajos, Brasil, Alemania y el Reino Unido) están entre los siete peor clasificados en el índice de sostenibilidad fiscal. Naturalmente, los países desarrollados, que tienen generosos Estados benefactores, tienden a clasificarse mejor en el índice de adecuación del ingreso que en el de sostenibilidad fiscal. Entre las economías emergentes, con la destacada excepción de Brasil, sucede lo contrario.

Dos países aparecen casi al final de ambas listas: Francia e Italia. Para controlar el costo creciente de las promesas de prestaciones por tercera edad en un régimen de reparto, ambos promulgaron reformas jubilatorias que redujeron drásticamente la generosidad de los beneficios futuros. De acuerdo con las proyecciones del índice GAP, el ingreso de las personas de edad de ingreso medio en ambos países disminuirá alrededor de 15% en relación con el ingreso de los adultos de ingreso medio en edad activa durante las tres próximas décadas. Pero Francia e Italia gastan tanto en prestaciones por tercera edad y tienen tan poco margen fiscal para que las prestaciones crezcan que, aun con reformas, tienen por delante una trayectoria fiscal insostenible: los sistemas jubilatorios de ambos países se están volviendo simultáneamente inadecuados e insostenibles.

Lo alentador es que algunos países están bien ubicados en el índice. Australia, que combina la ayuda a la tercera edad condicionada al nivel de recursos del beneficiario con un sistema de pensiones privadas amplio, obligatorio y totalmente financiado, se clasifica entre los diez primeros puestos en ambos subíndices, al igual que Chile, que tiene una combinación parecida de políticas jubilatorias.

Otros países están bien encaminados. Al igual que Francia e Italia, Alemania y Suecia tienen programada una profunda reducción de la generosidad de las pensiones públicas; pero, a diferencia de Francia e Italia, tienen planes para compensar el déficit resultante de los ingresos de las personas de edad incrementando el ahorro en planes de capitalización y postergando la edad de jubilación. Aunque sus cargas fiscales no dejan de ser elevadas, se han reducido mucho sin comprometer el nivel de vida de las personas de edad.

Esta contraposición apunta a una lección básica. La mayoría de las economías desarrolladas del mundo —así como de algunas economías emergentes, como Brasil y Corea— tendrán que reducir mucho la generosidad de las prestaciones por tercera edad para evitar una catástrofe fiscal. Pero, a menos que las reformas establezcan otras fuentes de asistencia para compensar el déficit resultante en el ingreso de las personas de edad, es poco probable que reciban apoyo social o político. Así ocurre especialmente en Europa, donde el grado de dependencia de las prestaciones públicas entre las personas de edad es muy elevado. En Alemania, España, Francia e Italia, más del 70% del ingreso de la persona de edad típica proviene de las arcas del Estado.

Cuadro 2

¿Qué pueden hacer los países?

Para mantener un equilibrio entre la sostenibilidad fiscal y un nivel de ingreso adecuado para las personas de edad, muchos países necesitan modificar sus políticas. La importancia y la urgencia del cambio varían entre un país y otro.

Clave para la guía de reformas: ● = No es prioridad ● = Prioridad baja ●●● = Prioridad significativa ●●●●● = Alta prioridad

	Reducir las prestaciones de las pensiones públicas	Reducir la expansión de los costos de la atención de la salud	Postergar la edad de jubilación	Aumentar el ahorro en regímenes de capitalización	Fortalecer los mínimos de protección para las personas de edad pobres	Aumentar las tasas de fecundidad	Aumentar la inmigración
Alemania	●●●●●	●●●	●●●	●●●	●	●●●●●	●●●●●
Australia	●●	●●●	●●	●	●●●	●●	●
Brasil	●●●●●	●●	●●	●●●	●	●●	●●
Canadá	●●	●●●	●●	●	●	●●●	●●
Chile	●●	●	●●	●●	●●	●●	●●
China	●●	●	●●●	●●●	●●●●●	●●●	●●
Corea del Sur	●●	●●	●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●
España	●●●●●	●●●	●●●●●	●●●●●	●●●	●●●●●	●●●
Estados Unidos	●●	●●●●●	●	●●	●●●	●	●
Francia	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●	●●
India	●	●	●●●	●●●	●●●	●	●
Italia	●●●●●	●●●	●●●●●	●●●	●●	●●●●●	●
Japón	●●●●●	●●●	●	●●●	●●●	●●●●●	●●●●●
México	●	●	●	●●●	●●●●●	●	●●
Países Bajos	●●●	●●●●●	●●●	●	●	●●●●●	●●●
Polonia	●●●●●	●	●●●	●●●	●	●●●●●	●●●
Reino Unido	●●	●●●	●●●	●●	●●	●●	●
Rusia	●●	●	●●●	●●●	●●	●●●●●	●●
Suecia	●●●	●●●	●●	●●	●	●●	●
Suiza	●●	●●●	●●	●	●●	●●●●●	●●

Fuente: Jackson, Howe y Nakashima (2010).

Las políticas influyen

Los resultados del índice GAP muestran también que la demografía no es inexorable. Con una de las tasas de fecundidad más altas de Europa, Francia no tiene una tendencia de envejecimiento más marcada que la de Australia o Canadá, pero está entre los países peor clasificados en ambos subíndices. A pesar de una enorme ola de envejecimiento, Japón está en el medio de ambos subíndices. Eso se debe a que las prestaciones de las pensiones públicas per cápita son relativamente moderadas, lo cual ayuda a aliviar la carga fiscal de los jóvenes, y a que un gran porcentaje de las personas de edad continúan trabajando o viven en hogares multigeneracionales, lo cual apuntala sus ingresos.

En otras palabras, las políticas influyen. El índice GAP incluye una guía de reformas que evalúa la urgencia y los beneficios potenciales de siete estrategias de reforma críticas en cada país, desde la reducción de las prestaciones de las pensiones públicas y de la expansión de los costos de la atención de la salud hasta la postergación de la edad de jubilación, el aumento del ahorro en regímenes de capitalización, el fortalecimiento de los mínimos de protección para las personas de edad pobres y el aumento de las tasas de fecundidad y la inmigración (cuadro 2). El grueso de los datos empleados para evaluar la importancia relativa de las siete estrategias se generó con el modelo del índice GAP, pero las divisiones entre diferentes niveles de prioridad están basadas en criterios subjetivos nuestros.

Nuestra conclusión es que dos estrategias en particular —postergar la edad de jubilación y aumentar el ahorro en regímenes de capitalización— son especialmente importantes porque permiten a los países

evitar o por lo menos mitigar los sacrificios que requiere el equilibrio entre la sostenibilidad fiscal y la adecuación del ingreso. Representan la mejor manera —de hecho, la única manera— para que los países puedan mantener o mejorar el nivel de vida de las personas de edad sin imponer nuevas cargas tributarias o familiares a los jóvenes.

Dado que gran parte del mundo aún no se ha recuperado de la reciente crisis económica internacional, muchos gobernantes quizá consideren que este no es el momento adecuado para hacer frente al reto a largo plazo que representa el envejecimiento mundial. Eso sería un error. En vista de la crisis económica, actuar a tiempo es aún más urgente, ya que para la mayoría de los países se ha reducido drásticamente el margen fiscal para absorber los costos crecientes de las prestaciones a la tercera edad, al mismo tiempo que muchas personas de edad se encuentran en una situación más vulnerable. También entra en juego el tema crítico de la confianza. El temor a que los gobiernos hayan perdido control del futuro fiscal preocupa cada vez más al público y a los mercados. Por ende, adoptar medidas creíbles para afrontar el reto a largo plazo del envejecimiento también puede ser un elemento necesario para asegurar la recuperación a corto plazo. ■

Neil Howe y Richard Jackson son, respectivamente, titular asociado y titular principal del Center for Strategic and International Studies.

Referencia:

Jackson, Richard, Neil Howe y Keisuke Nakashima, 2010, *The Global Aging Preparedness Index* (Washington: Center for Strategic and International Studies and Prudential plc).



Equilibrar la carga

Las prestaciones jubilatorias actuales costarán más a las futuras generaciones de Estados Unidos que a las de Italia

Nicoletta Batini y Giovanni Callegari

LA LONGEVIDAD quizá sea algo bueno, pero para las sociedades organizadas el envejecimiento implica dos importantes desventajas.

Una es financiera. Los costos de salud y jubilación suben cuando la población de más de 65 años aumenta más rápido que la población activa. Esta mayor tasa de dependencia de los ancianos (TDA) significa que un menor número de personas trabaja para pagar las prestaciones de salud y jubilación de un número cada vez mayor de ancianos. Últimamente, el aumento de la TDA se ha visto agravado por una escalada de los precios de la atención médica y los medicamentos, que continuará en todo el mundo a un ritmo muy superior al crecimiento previsto del ingreso nominal.

La segunda desventaja guarda relación con la equidad entre generaciones. El envejecimiento distorsiona las aportaciones

netas de jóvenes y mayores a las arcas nacionales. Cuanto más alto es el porcentaje de ancianos, más probable es que los trabajadores actuales y sus descendientes paguen una mayor proporción de sus ingresos a los actuales ancianos, y menos probable que reciban prestaciones similares en su vejez.

Los estudios tradicionales sobre los costos del envejecimiento se han centrado en los aspectos financieros y los consiguientes escenarios de explosión de la relación deuda/producto interno bruto. Las implicaciones del fenómeno en la equidad generacional han recibido menos atención. Una razón clave es la dificultad de calcular el gasto relacionado con el envejecimiento para cada generación, y esto se debe a que gran parte de las obligaciones de gasto de un país son compromisos de transferencias futuras (prestaciones), que pueden variar. Por eso, los indicadores fiscales tradicionales —como el desequilibrio corriente entre el ingreso y el gasto público o el saldo de la deuda pública— no explican si la carga fiscal de las generaciones futuras será igual a la de las generaciones actuales o pasadas.

Medición de la equidad generacional

Para determinar lo que cada persona de una generación pasada, actual o futura gana o pierde en el sistema de gasto e impuestos de un país, se calcula la diferencia entre todos los impuestos que esa persona pagará durante su vida y todas las transferencias que recibirá del gobierno. Esta “contabilidad generacional”, concebida por Laurence J. Kotlikoff, Alan J. Auerbach y Jagadeesh Gokhale en 1991, supone que los impuestos y las prestaciones no varían durante el resto de la vida de las generaciones actuales, y que alguien (es decir, las generaciones futuras) tendrá que pagar en algún momento los excesos del país (es decir, nunca se incumple el pago de la deuda).

Estas cuentas generacionales sirven para evaluar la carga fiscal que las generaciones actuales depositan sobre las generaciones futuras, y es una alternativa frente al déficit presupuestario federal como indicador de la política intergeneracional. También pueden usarse para calcular las modificaciones necesarias para lograr una política fiscal equilibrada y sostenible desde el punto de vista generacional, es decir, con tasas impositivas netas iguales para los recién nacidos hoy y para las generaciones futuras.

Las cuentas generacionales parten del concepto de que la suma del gasto de consumo público futuro tiene que ser igual al total de impuestos netos futuros (es decir, impuestos menos transferencias, con el valor de los pagos futuros expresado en cifras corrientes) más el patrimonio neto corriente del gobierno.

Usando datos oficiales, es posible calcular las cuentas generacionales individuales, o sea, el valor actual en dólares de los impuestos individuales menos las transferencias a cada generación actual y futura. Las cuentas de los varones suelen diferir mucho de las de las mujeres porque los varones tienden a ganar más, pagar impuestos proporcionalmente más altos y recibir menos transferencias para los niños. Además, tienden a vivir menos años y a enfermarse más. Estas diferencias afectan las prestaciones que reciben en la vejez, sobre todo las de salud, y crean diferencias en los perfiles de incidencia de los impuestos y las transferencias entre sexos y edades. En la última parte del cálculo, los perfiles se convierten en cifras per cápita, combinando proyecciones demográficas con proyecciones a largo plazo de impuestos y transferencias, para generar las cargas impositivas vitalicias netas per cápita por edad y sexo.

En este artículo se aplica la contabilidad generacional a estimaciones de la Oficina del Presupuesto del Congreso de Estados Unidos y el Instituto Nacional de Estadística de Italia para analizar dos países de nivel similar de desarrollo pero con diferentes grados de envejecimiento demográfico. Por ejemplo:

- Hasta la fecha, el cambio demográfico ha sido mucho más marcado en Italia que en Estados Unidos. Según las Naciones Unidas, la actual TDA de 0,22 en Estados Unidos subirá a 0,38 en 2050, mientras que la TDA de Italia crecerá de 0,33 a 0,66 en el mismo período.

- En Estados Unidos, el desequilibrio generacional se ve agudizado por la continua disminución de los ingresos públicos. La falta de una correspondiente reducción del gasto presagia una redistribución de los impuestos de las generaciones actuales a las futuras. La escalada (real y proyectada) de los costos de salud agrava la situación.

- Italia emprendió hace mucho reformas amplias de sus programas de prestaciones para mejorar la capacidad del país para pagarlos, pero Estados Unidos aún no ha reformado el gasto obligatorio con miras a lograr la solvencia fiscal.

En cierto sentido, los dos países están no solo en diferentes etapas del proceso de envejecimiento, sino en diferentes fases de solución de los problemas consiguientes. En Estados Unidos se prevé que los problemas del envejecimiento (incluida la escalada de los costos de salud) incidirán sobre todo en los déficits futuros; Italia, en cambio, ya está viviendo el problema. Se prevé que en Italia el gasto en personas de edad se estabilizará a corto y mediano plazo, aproximadamente cuando se produzca la explosión de los costos en Estados Unidos.

Cuadro 1

El reparto

Los estadounidenses actuales pagarán menos en impuestos de lo que recibirán en prestaciones, y la factura pasará a los que aún no han nacido.

Edad en 2010	Ingreso neto real obtenido (miles de millones de dólares)
0	111,0
5	92,3
10	75,0
15	52,6
20	30,4
25	19,6
30	31,4
35	56,7
40	89,5
45	124,3
50	169,6
55	229,7
60	291,8
65	332,7
70	305,0
75	268,6
80	236,1
85	203,2
90	164,7
Generaciones futuras	-387,9

Fuentes: Oficina del Presupuesto del Congreso de Estados Unidos; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las estimaciones se basan en una tasa de interés constante de 3% entre 2010 y 2084 y suponen que las políticas actuales permanecen en vigor. El ingreso neto se calcula como las prestaciones obtenidas menos los impuestos que se pagarán durante toda la vida, en dólares de 2010.

Las cuentas de Estados Unidos

Al aplicar la contabilidad generacional al caso de Estados Unidos (cuadros 1 y 2) surgen varias observaciones básicas (Batini, Callegari y Guerreiro, 2011):

- El desequilibrio generacional de Estados Unidos es grande con las actuales políticas. Las generaciones actuales son receptoras netas de recursos públicos, y pasarán la cuenta a las generaciones futuras.

- La única forma de reducir la carga para las generaciones futuras es pagar más impuestos hoy y recibir menos prestaciones (seguridad social). Así se reduciría el aumento previsto del déficit y se distribuiría el ajuste equitativamente con las generaciones futuras. Si estos cambios no se efectúan pronto, en el futuro las tasas impositivas medias podrían ser 21,5 puntos porcentuales más altas que las actuales. Cuanto más se pospongan los cambios, mayores serán los ajustes necesarios.

- En las condiciones actuales (sin reforma tributaria o de las prestaciones), las causas principales del desequilibrio generacional en Estados Unidos son los recortes de impuestos de 2001 y 2003 (prorrogados hace poco hasta 2012) y el rápido aumento proyectado del gasto en salud. La crisis financiera mundial incidió muy poco en el desequilibrio. En cambio, si no cambian las leyes, la aceleración proyectada del crecimiento del gasto en prestaciones y la reducción de las recaudaciones serán permanentes. La reforma sanitaria estadounidense de 2010, si bien alteró marginalmente el desequilibrio general, equivale a una redistribución sustancial hacia la actual población activa, dado que eleva los costos para los jóvenes y las generaciones futuras.

El resultado es un aumento considerable de la carga que soportarán las futuras gene-

raciones de Estados Unidos en comparación con estimaciones previas (por ejemplo, Gokhale, Page y Sturrock, 1999), sobre todo debido al deterioro de las finanzas públicas tras los recortes de impuestos de 2001, 2003 y 2010, y la ampliación en 2006 del programa Medicare para incluir los medicamentos con receta.

La factura de Italia

En Italia, los últimos datos disponibles, de 2006, indican un alto grado de inequidad intergeneracional. Pero el deterioro de las finanzas públicas ha sido mucho menor que en Estados Unidos desde 2006, y la crisis financiera no tuvo un efecto importante en el equilibrio financiero o generacional de Estados Unidos. Los datos, por tanto, revelan un desequilibrio mucho más pequeño que en Estados Unidos (Rizza y Tommasino, 2008):

- Si las cuentas generacionales se expresan como tasas impositivas netas vitalicias implícitas, las futuras generaciones italianas tendrán que pagar una tasa 8,3 puntos porcentuales

más alta que la actual, frente a los 21,5 puntos porcentuales en Estados Unidos.

- A diferencia de Estados Unidos, donde la mayor parte del desequilibrio intergeneracional se debe a los actuales ingresos tributarios relativamente bajos y a los fuertes aumentos proyectados del gasto en salud, en Italia la causa básica del desequilibrio es el gasto en pensiones, debido principalmente al aumento de la TDA. En 2010 había tres italianos trabajando por cada anciano. Esta relación se reducirá a 1,5 en 2050. En la actualidad en Estados Unidos esa relación es de 4,6 y, si bien para 2050 se reducirá a 2,6, el nivel será más sustentable que en Italia. Pese a ser importantes en términos absolutos, en comparación con Estados Unidos los costos de salud en Italia son un problema relativamente menor, desde el punto de vista fiscal y generacional. De no ser por el envejecimiento de la población, Italia no tendría que subir los impuestos para lograr el equilibrio generacional; de hecho, el equilibrio se lograría con una reducción de impuestos de 4,4%.

- La estimación del desequilibrio generacional en Italia ha variado mucho con el tiempo. El ajuste necesario de la tasa impositiva neta se redujo considerablemente gracias a las reformas de las pensiones en la primera mitad de los años noventa, que incluían el aumento de la edad de jubilación, el retorno a un sistema basado en aportaciones y la introducción de sistemas de seguro privado voluntarios. Pero el ajuste aumentó en los últimos 10 años porque a comienzos de la década de 2000 el país no alcanzó algunas de sus metas fiscales, a raíz de lo cual la deuda pública se redujo más lentamente de lo previsto. También hubo una demora en la implementación de la reforma de las pensiones.

Italia demuestra lo mucho que se puede hacer para afrontar el tema del gasto en jubilaciones, incluso cuando el envejeci-

miento es rápido. El compromiso de reforma es crucial. Las reformas de las pensiones afectan a varias generaciones, y por eso los mecanismos institucionales sólidos deben incorporar políticas que reduzcan la inequidad de ciertos sistemas para algunas generaciones. Los mecanismos pueden ser reglas fiscales que exijan la solvencia del sistema de pensiones teniendo en cuenta el envejecimiento e instituciones independientes que garanticen la ejecución de las reformas a lo largo del tiempo y en distintas legislaturas. Italia demuestra que estos mecanismos pueden resistir cambios de gobierno y de tendencia política, incluso cuando cambia la edad mediana de los votantes.

Italia demuestra lo mucho que se puede hacer para afrontar el tema del gasto en jubilaciones, incluso cuando el envejecimiento es rápido.

El debate interno sobre cómo reformar las prestaciones de una manera económicamente sostenible y políticamente viable apenas ha comenzado en Estados Unidos. Ese país debe asimilar las lecciones de otros países con poblaciones viejas, como Italia, y recurrir a las prácticas internacionales óptimas para contener el gasto en salud derivado del envejecimiento de la población. El alza de los costos médicos es un problema aún más grave que se debe abordar pronto. De hecho, el análisis de las cuentas generacionales de Estados Unidos indica que el retraso de las reformas sanitarias podría tener un costo muy alto. ■

Nicoletta Batini es Economista Principal en el Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, y Giovanni Callegari era Economista en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI en el momento de redactar este artículo.

Referencias:

- Auerbach, Alan J., Jagadeesh Gokhale y Laurence J. Kotlikoff, 1991, "Generational Accounts: A Meaningful Alternative to Deficit Accounting", *Tax Policy and the Economy*, vol. 5, compilado por David F. Bradford (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Batini, Nicoletta, Giovanni Callegari y Julia Guerreiro, 2011, "An Analysis of U.S. Fiscal and Generational Imbalances: Who Will Pay and How?", *IMF Working Paper 11/72* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Gokhale, Jagadeesh, Benjamin Page y John Sturrock, 1999, "Generational Accounts for the United States: An Update", *Generational Accounting around the World*, informe de un proyecto de National Bureau of Economic Research, compilado por Alan J. Auerbach, Laurence J. Kotlikoff y Willi Leibfritz (Chicago: University of Chicago Press).
- Rizza, Pietro, y Pietro Tommasino, 2008, "Will We Treat Future Generations Fairly? Italian Fiscal Policy through the Prism of Generational Accounting", estudio presentado en la vigésima reunión de la Asociación Italiana de Economía Pública, Pavia, Italia, 25 y 26 de septiembre.

Cuadro 2

Gravosas consecuencias

Con las políticas actuales, los nacidos hoy en Estados Unidos tendrán una tasa impositiva negativa (recibirán más en transferencias, como de la Seguridad Social y Medicare, que lo que pagan en impuestos). Como resultado, la tasa para las generaciones futuras será 21,5 puntos porcentuales más alta. Los cambios de políticas y otras circunstancias pueden afectar este diferencial.

	Recién nacidos (porcentaje)	No nacidos (porcentaje)	Diferencia (puntos porcentuales)
Políticas actuales	-4,8	16,7	21,5
Excluidos los efectos de la reforma de la salud	-5,0	16,6	21,5
Excluidos los efectos de la crisis financiera mundial	-4,8	16,6	21,4
Sin prórroga de las reducciones de impuestos de 2001, 2003 e impuestos inmobiliarios	-2,7	15,4	18,0
Sin crecimiento excesivo de los costos de la salud	4,4	12,1	7,8

Fuentes: Oficina del Presupuesto del Congreso de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las proyecciones suponen una tasa de interés de 3% durante todo el período. La tasa impositiva neta se calcula como el valor neto actualizado de la renta del trabajo. La diferencia entre la tasa impositiva neta de los "Recién nacidos" y la de los "No nacidos" es la carga intergeneracional. "Sin crecimiento excesivo de los costos de la salud" significa que la tasa de crecimiento del gasto en salud por beneficiario no es mayor que el crecimiento per cápita del producto.

Represión financiera

Los gobiernos otra vez están encontrando maneras de manipular los mercados y contener el costo de financiamiento de la deuda

Carmen M. Reinhart,
Jacob F. Kirkegaard y
M. Belen Sbrancia



COMO LA deuda pública y privada registra o roza niveles históricos, recortar los déficits y la deuda pública probablemente siga siendo el tema candente en la mayoría de las economías avanzadas en el futuro próximo (Reinhart y Rogoff, 2010). A lo largo de la historia, el coeficiente deuda/producto interno bruto (PIB) se ha reducido de distintas maneras:

- Crecimiento económico.
- Ajustes fiscales (gasto y tributación) sustanciales, tales como planes de austeridad.
- Cesación de pagos o reestructuración explícita de la deuda privada y/o pública.
- Estallidos repentinos e inesperados de inflación (que reducen el valor real de la deuda).
- Represión financiera; es decir, políticas oficiales que canalizan hacia el uso público (y generalmente a tasas inferiores a las de mercado) fondos que se habrían encauzado hacia otros prestatarios (véase el recuadro 1).

Como estos canales de reducción de la deuda no son mutuamente excluyentes, esta suele combinar más de una de estas modalidades. La represión financiera desempeñó un papel importante en la reducción de los coeficientes deuda/PIB después de la Segunda Guerra Mundial, y recientemente ha reaparecido, junto con fuertes aumentos de la deuda pública, en las economías avanzadas.

La represión financiera tiene un máximo de eficacia en la liquidación de la deuda cuando está acompañada de una dosis

regular de inflación y, al igual que la inflación, actúa únicamente sobre la deuda denominada en moneda nacional. Un bajo nivel de tasas de interés nominales ayuda a reducir los costos de servicio de la deuda, en tanto que una incidencia elevada de tasas de interés reales negativas liquida o erosiona el valor real de la

Recuadro 1

Características de la represión financiera

La represión financiera ocurre cuando hay políticas que canalizan hacia el gobierno fondos que en un mercado desregulado habrían tomado otra dirección; por ejemplo, préstamos obligados de públicos nacionales cautivos (como fondos de pensiones o bancos nacionales) al gobierno, topes explícitos o implícitos a las tasas de interés, regulación de la circulación transfronteriza de capitales y (en un plano general) una conexión más estrecha entre el gobierno y los bancos, ya sea explícitamente mediante la participación pública en el capital de un banco o mediante una “persuasión moral” intensa. La represión financiera a veces está asociada también a encajes legales (o niveles de liquidez) relativamente altos, tributación de la compraventa de títulos, prohibición de compras de oro o colocación de volúmenes significativos de deuda pública no negociable. En los análisis de política actuales, la represión financiera forma parte del concepto global de “regulación macroprudencial”, que se refiere a los esfuerzos de un gobierno por proteger la salud del sistema financiero en su totalidad.

otra vez

deuda pública. La inflación no tiene por qué ser una sorpresa total para los participantes en el mercado, ni tampoco tiene por qué ser (históricamente) muy elevada.

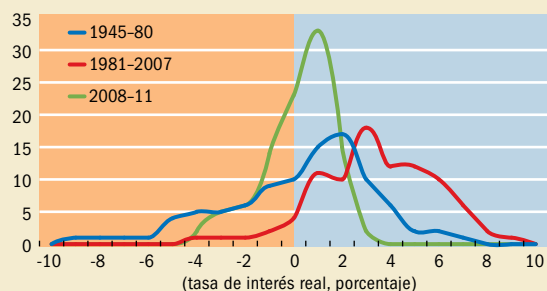
En nuestra opinión, las abultadas deudas públicas y privadas de las economías avanzadas y los peligros aparentes de los descalces y la sobrevaloración de las monedas de los mercados emergentes que enfrentan fuertes aumentos de la afluencia de capitales están interactuando para crear un “sesgo interno” en las finanzas y un resurgimiento de la represión financiera. Aunque los mercados emergentes quizá recurran cada vez más a la regulación financiera para impedir la *entrada* de capitales internacionales, las economías avanzadas tienen incentivos para impedir la *salida* y crear un público nacional cautivo que financie la deuda pública actual. Preocupadas por el riesgo de sobrecalentamiento, las presiones inflacionarias crecientes y los problemas conexos de competitividad, las economías de mercados emergentes están modificando los marcos regulatorios para disuadir a los inversionistas extranjeros en la búsqueda eterna de rendimientos más altos. Esto ofrece a las economías avanzadas y de mercados emergentes un terreno común para acordar una regulación más estricta o restricciones a los flujos financieros internacionales y, en términos más generales, el restablecimiento de entornos financieros nacionales más regulados; en otras palabras, represión financiera. Obviamente, los gobiernos no emplean el término “represión financiera”, sino que caracterizan estas medidas como parte de la “regulación macroprudencial” pensada para proteger la salud general del sistema financiero.

Gráfico 1

Tasas reales

En las tres décadas y media desde la Segunda Guerra Mundial y los tres años desde la crisis mundial, las tasas reales, ejemplificadas por las tasas de letras del Tesoro de economías avanzadas, fueron en promedio negativas.

(proporción de las observaciones, porcentaje)



Fuentes: Reinhart y Sbrancia (2011); FMI, *International Financial Statistics*; y cálculos de los autores.

Nota: Las economías representadas son Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Nueva Zelanda, el Reino Unido y Suecia. Las tasas de interés de 2011 reflejan observaciones mensuales hasta febrero.

Mantener bajas las tasas

Uno de los principales objetivos de la represión financiera consiste en mantener las tasas de interés nominales más bajas de lo que habrían sido en mercados más competitivos. Si todas las demás circunstancias se mantienen iguales, esto reduce los gastos de interés del gobierno sobre una determinada masa de deuda y contribuye a recortar el déficit. Sin embargo, cuando la represión financiera produce tasas de interés reales negativas (tasas nominales que están por debajo de la tasa de inflación), reduce o liquida las deudas vigentes y termina equivaliendo a un impuesto; es decir, una transferencia de los acreedores (ahorristas) a los prestatarios, incluido el gobierno (Reinhart y Sbrancia, 2011).

Pero este impuesto de represión financiera no es como un impuesto sobre el ingreso, el consumo o las ventas. La tasa está dictada por las regulaciones financieras y la inflación, que son opacas en comparación con las medidas fiscales más visibles y a menudo sumamente politizadas. Como la reducción del déficit por lo general implica recortes de gastos o aumentos de impuestos sumamente impopulares, las autoridades que buscan reducir las deudas pendientes quizá decidan que el impuesto de represión financiera, que pasa más inadvertido, es preferible desde el punto de vista político.

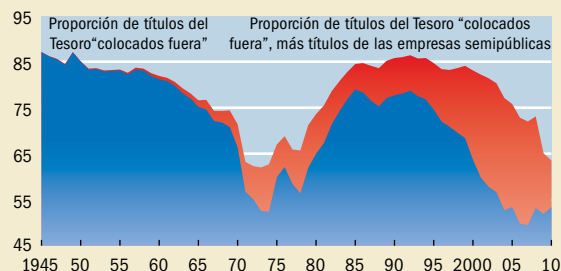
Las regulaciones liberales de los mercados de capital y la movilidad internacional del capital tuvieron su apogeo bajo el patrón oro, antes de la Primera Guerra Mundial. Pero luego comenzaron a perder lustre, y la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial remataron el *laissez-faire* bancario. Después de la Segunda Guerra Mundial, entraron en vigencia los acuerdos de Bretton Woods de tipos de cambio fijos y mercados de capital nacionales e internacionales estrictamente controlados. El resultado fue una combinación de tasas de interés nominales muy bajas y fogonazos inflacionarios de diferente intensidad en las economías avanzadas (que aquí incluyen Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, Estados Unidos,

Gráfico 2

Los agentes privados se batan en retirada

Los agentes oficiales —principalmente la Reserva Federal estadounidense y los bancos centrales extranjeros— están comprando una proporción creciente de títulos negociables del Tesoro estadounidense, así como títulos emitidos por empresas semipúblicas, como Fannie Mae y Freddie Mac.

(porcentaje del total)



Fuentes: Reserva Federal, *Flow of Funds*; y cálculos de los autores.

Nota: La masa en circulación de títulos del Tesoro estadounidense, más títulos emitidos por empresas semipúblicas, comprende los instrumentos del mercado de crédito del Tesoro (letras, pagarés, bonos), más las emisiones de empresas semipúblicas, más los fondos comunes hipotecarios respaldados por empresas semipúblicas, menos los bonos de ahorro y los títulos de entes presupuestarios. Los títulos negociables colocados fuera comprenden la categoría precedente menos las tenencias del resto del mundo y de la Reserva Federal.

Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Nueva Zelanda, el Reino Unido y Suecia). Las tasas de interés reales en las economías avanzadas y de mercados emergentes fueron sumamente negativas —ya sea sobre letras del Tesoro (véase el gráfico 1), tasas de descuento del banco central, depósitos o préstamos— y se mantuvieron constantemente más bajas (en promedio, negativas) durante las tres décadas y media siguientes. Como consecuencia de los topes obligatorios de las tasas de interés sobre depósitos (que mantuvieron las tasas de depósito reales incluso por debajo de las tasas reales negativas de las letras del Tesoro), los ahorristas nacionales se inclinaron por los bonos públicos. El hecho de que esto ocurriera prácticamente en todos lados al mismo tiempo ayudó a postergar los drenajes causados por inversionistas en busca de rendimientos más elevados.

Si bien alrededor de 1980 se inició otra era de mayor movilidad de capitales, el estallido de la crisis financiera reciente nuevamente empujó las tasas de interés reales de las economías avanzadas a niveles cada vez más negativos. En los cuatro últimos años, las tasas reales de 21 economías avanzadas han sido negativas alrededor de la mitad del tiempo y han estado por debajo de 1% durante alrededor del 82% del tiempo. Esta disminución general de las tasas de interés reales ocurrió pese a las tasas elevadas que han exigido los inversionistas en títulos en varios países al borde de la cesación de pagos o la reestructuración. En términos reales, las tasas de descuento de los bancos centrales y las tasas de los depósitos bancarios también han sido sumamente más bajas desde 2007.

Fuerzas ajenas al mercado

Indudablemente, un factor crítico que explica la incidencia elevada de tasas de interés reales negativas fue la política monetaria vigorosamente expansiva (y, en términos más generales, la intervención oficial del banco central) en muchas economías avanzadas y emergentes durante la crisis. Esto plantea, como cuestión general, el grado en que las tasas de interés actuales reflejan la orientación de los grandes agentes oficiales de los mercados financieros, y no

las condiciones del mercado. Una característica fundamental de la represión financiera es la gran influencia de fuerzas ajenas al mercado en la determinación de las tasas de interés.

En el mercado de los títulos del Tesoro estadounidense, el creciente papel de los agentes oficiales, es decir los bancos estadounidenses o los bancos centrales extranjeros (o, a la inversa, el papel decreciente de los agentes privados o *externos*) se ve con claridad en el gráfico 2, que muestra la evolución de títulos negociables del Tesoro estadounidense colocados fuera, más títulos de empresas semipúblicas como Fannie Mae y Freddie Mac, entre 1945 y 2010. Los títulos colocados fuera son básicamente los que no están en manos de otros gobiernos o de la Reserva Federal de Estados Unidos. Como resultado de las compras de títulos por parte de la Reserva Federal sumadas, fundamentalmente, a los niveles récord de compra de títulos del Tesoro estadounidense y de las empresas semipúblicas estadounidenses por parte de bancos centrales extranjeros (sobre todo China, pero también economías emergentes de Asia y de otras regiones), la proporción de títulos del Tesoro negociables colocados fuera, al año 2010, roza 50% del total si se excluyen las empresas semipúblicas, y ronda 65% si se las incluyen. Esta es la proporción más baja desde la adopción de una política monetaria expansiva en Estados Unidos durante el desmoronamiento del sistema de Bretton Woods a comienzos de la década de 1970. La era que le siguió se caracterizó (como la actual) por el alza de los precios del petróleo, del oro y de las materias primas, las tasas de interés reales negativas, los trastornos cambiarios y, en última instancia, un aumento de la inflación.

La situación es parecida en el Reino Unido. Las políticas de expansión cuantitativa adoptadas por el Banco de Inglaterra desde la crisis (mediante las cuales el banco central compró deuda del gobierno británico, así como otros activos financieros), sumadas a la obligación anunciada en octubre de 2009 de que los bancos comerciales mantengan una proporción mayor de bonos del gobierno para satisfacer normas de liquidez más estrictas, han reducido la proporción de bonos del gobierno colocados fuera a alrededor de

Eliminación de la deuda

La represión financiera puede eliminar grandes cantidades de deuda pública, a través de lo que se denomina “efecto liquidación”. Esto equivale a incrementar el ingreso público y es una medida empleada por las economías emergentes y avanzadas.

País	Período	Ingreso equivalente del efecto liquidación como porcentaje del	
		Producto interno bruto	Ingreso tributario
Argentina	1944-74	3,2	19,3
Australia	1945-68, 1971, 1978	5,1	20,3
Bélgica	1945-74	2,5	18,6
Estados Unidos	1945-90	3,2	18,9
India	1949-80	1,5	27,2
Irlanda	1965-90	2,0	10,3
Italia	1945-70	5,3	127,5
Reino Unido	1945-80	3,6	26,0
Sudáfrica	1945-74	1,2	8,9
Suecia	1945-65, 1984-90	0,9	6,5

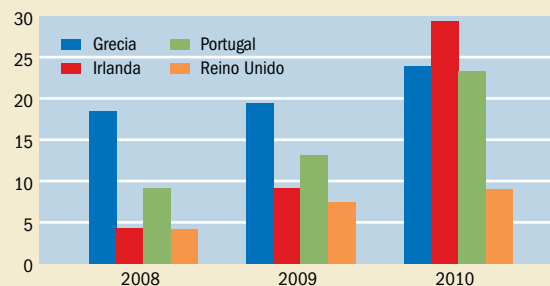
Fuente: Reinhart y Sbrancia (2011).

Gráfico 3

Comprar lo nacional

Presionados por el gobierno, los bancos británicos, griegos, irlandeses y portugueses han incrementado drásticamente las tenencias de deuda pública nacional.

(porcentaje de la deuda general bruta del país)



Fuentes: Kirkegaard y Reinhart (2011); y FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.
 Nota: Las tenencias incluyen tanto préstamos como títulos del gobierno general. Los totales no incluyen las compras de bonos griegos, irlandeses y portugueses por parte del Banco Central Europeo, que, hasta marzo de 2011, representaban alrededor de 12% de la deuda combinada del gobierno general de los tres países. Los totales no incluyen las tenencias de deuda pública en manos de fondos de pensiones.

Mercados cautivos

Los gobiernos de las economías avanzadas han tomado muchas medidas en los últimos años para crear demanda de deuda pública o estimularla, o para acceder directamente al ahorro privado. Entre ellas, cabe mencionar las siguientes:

España, 2010. *Topes a las tasas de interés sobre depósitos.* El Ministerio de Economía y Hacienda exigió a las instituciones que ofrecen tasas de interés sobre depósitos que el Ministerio considera superiores a las tasas de mercado duplicar sus aportes al Fondo de Garantía de Depósitos.

Francia, 2010. *Conversión de un fondo de reserva para pensiones en un comprador cautivo de deuda oficial francesa.* El gobierno nacional liquidó el Fonds de réserve pour les retraites (FFR), ideado para proporcionar respaldo financiero a largo plazo al sistema jubilatorio, y utilizó los €37.000 millones del fondo para pagar €2.100 millones anuales a un organismo público —la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES)— de 2011 a 2024. En 2024, todos los activos restantes del FFR pasarán a la CADES. Esto marcó un cambio radical de la asignación de activos del FRR —de instrumentos de más largo a más corto plazo— y transformó al FRR en un gran comprador cautivo de bonos públicos franceses.

Irlanda, 2010. *Uso de las reservas jubilatorias nacionales para recapitalizar los bancos.* Como consecuencia de la crisis bancaria, el National Pension Reserve Fund (NPRF) puede haber contribuido hasta €17.500 millones para recapitalizar los bancos irlandeses. El NPRF fue creado en 2001 para ayudar a financiar los costos a largo plazo del bienestar social y las pensiones de la función pública irlandesa después de 2025. Sin embargo, una ley de 2010 obligó al NPRF a invertir en títulos públicos nacionales y le concedió al gobierno irlandés autoridad jurídica para financiar gastos de capital con fondos del NPRF en 2011–13. El gobierno irlandés también propuso financiar programas de empleo mediante un gravamen de 0,5% sobre los fondos de pensiones privados.

Japón, 2010. *Cancelación de la privatización del correo nacional y aumento de los topes sobre depósitos.* El nuevo gobierno dio marcha atrás al plan de 2007 de privatizar el correo nacional,

que también administra un gigantesco sistema de ahorro que conforma el conglomerado financiero más grande del mundo, con más de ¥300 billones en activos. La nueva ley también duplicó el monto que los depositantes pueden ahorrar en el Japan Post Bank a ¥20 millones y subió de ¥13 millones a ¥25 millones el límite de cobertura del seguro de vida de Japan Post Insurance Co. Como el correo nacional suele asignar 75% de sus activos a bonos públicos japoneses y los consumidores probablemente transferirán los depósitos a una empresa con una garantía gubernamental segura, la decisión de no privatizar el correo nacional aumenta la capacidad de un cliente cautivo de la deuda pública japonesa.

Portugal, 2010. *Transferencia de un plan de pensiones de Portugal Telecom, tras su privatización, al gobierno portugués.* El gobierno nacional pudo contabilizar de inmediato €2.800 millones en ingreso extra —alrededor de 1,6% del PIB— y así logró reducir el déficit presupuestario de 2010 lo suficiente como para cumplir nominalmente con las metas anuales de reducción del déficit de la Unión Europea.

Reino Unido, 2009. *Aumento de las tenencias obligatorias de bonos públicos.* La Financial Services Authority obligó a los bancos y bancos de inversión británicos, y a las subsidiarias y sucursales de instituciones extranjeras, a mantener más títulos públicos de alta calidad y a reducir en 20% el uso de financiamiento a corto plazo ya en el primer año. **2011.** *Privatización del correo nacional.* El Tesoro británico recibirá, según las proyecciones, una transferencia de £23.500 millones en activos antes de la privatización y £29.500 millones en pasivos.

Desde 2008, numerosos países de mercados emergentes han adoptado una o varias medidas para controlar el flujo de capital extranjero que ingresa en sus economías; por ejemplo: Brasil: 2008, 2009 y 2010; Corea: 2009, 2010; Filipinas: 2010; Hungría: 2011; Indonesia: 2010; Perú: 2009, 2010; Polonia: 2011; República Checa: 2008; Rusia: 2010, 2011; Sudáfrica: 2010; Tailandia: 2010; y Turquía: 2010.

Fuentes: Kirkegaard y Reinhart (2011) y Magud, Reinhart y Rogoff (2011).

70% del total. Si se añaden las tenencias oficiales externas (en manos de bancos centrales), la proporción de bonos públicos británicos colocados fuera sería considerablemente más baja y estaría más cerca del nivel del mercado de títulos del Tesoro estadounidense.

Las compras de bonos emitidos por Grecia, Irlanda y Portugal por parte del Banco Central Europeo (BCE) superaron los US\$100.000 millones entre mayo de 2010 y marzo de 2011, y representan alrededor de 12% de la deuda combinada de los gobiernos generales de los tres entes soberanos en problemas.

Los bancos centrales son ahora un agente mayor que nunca en las compras de deuda pública, una situación que podría continuar durante un tiempo indefinido. El temor a la apreciación de la moneda (con el consecuente perjuicio para la competitividad internacional) lleva a los bancos centrales de muchos mercados emergentes a adquirir bonos públicos estadounidenses a gran escala. En otras palabras, los mercados de bonos públicos están cada vez más llenos de agentes ajenos al mercado, lo cual pone en duda la información que encierran los precios de los bonos en relación con el perfil de riesgo fundamental. Esa es una característica común de los sistemas con represión financiera.

El efecto liquidación

Cuantificamos la eliminación de las montañas de deuda pública en las economías avanzadas después de la Segunda Guerra Mundial midiendo el *efecto liquidación*; o sea, el volumen de reducción de deuda pública causada por la represión financiera (Reinhart y Sbrancia, 2011).

Para determinar cuánta deuda liquida la represión financiera es necesario reconstruir el perfil de deuda de un gobierno a lo largo del tiempo, debido a la complicada estructura de la deuda pública, que varía enormemente entre los países y dentro de cada uno de ellos con el correr del tiempo. El costo global del financiamiento por endeudamiento para el gobierno depende de las tasas de los cupones, el vencimiento y la distribución de deuda negociable y no negociable, y de la oposición entre deuda titulizada y préstamos de instituciones financieras.

La cartera de deuda reconstruida debe reflejar la verdadera proporción de deuda correspondiente a todos los vencimientos, así como la proporción de deuda negociable y no negociable. También debe incluir el cálculo de la tasa de interés nominal agregada y una tasa de interés real (ajustada según el índice de precios al consumidor).

El año en que ocurre la liquidación es el año en que la tasa de interés real de la cartera es negativa. Esta es una definición conservadora. Una definición más amplia incluiría períodos en los cuales la tasa de interés real de la deuda pública estuviera por debajo de una tasa de mercado real.

Esta definición capta lo que el gobierno ahorra cuando la tasa de interés real de la deuda pública es negativa. Ese ahorro equivale a un ingreso para el gobierno que, al igual que el ingreso presupuestario regular, puede expresarse como una proporción del PIB o como una proporción del ingreso tributario registrado para poder medir normalmente el efecto liquidación en distintos países y en distintos momentos. El ahorro (o ingreso) del gobierno generado por el efecto liquidación es igual a la tasa de interés (negativa) real multiplicada por la base tributaria. En este caso, la base tributaria es el saldo de la deuda pública nacional pendiente.

El efecto liquidación ocurrió por lo menos en una cuarta parte de los años entre 1945 y 1980 en Estados Unidos, y con una frecuencia considerablemente mayor en otros países.

El efecto liquidación ocurrió por lo menos en una cuarta parte de los años entre 1945 y 1980 en Estados Unidos, y con una frecuencia considerablemente mayor en otros países (véase el cuadro). La magnitud del ahorro del gobierno fue a menudo grande y nunca trivial.

En Estados Unidos y el Reino Unido, el efecto liquidación anual ascendió en promedio a 3%–4% del PIB por año. Una reducción del déficit anual de esta magnitud se acumula con rapidez (aun si no es compuesta) a lo largo de una década. En Australia e Italia, que registraron tasas de inflación más altas, el efecto liquidación fue mayor (alrededor de 5% por año). Estas estimaciones, que son conservadoras, ponen de relieve la influencia significativa de la represión financiera en la reducción de la deuda durante las décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial.

La represión hoy

Una cosa que abunda hoy en las economías avanzadas es la deuda pública, con el consiguiente reto de encontrar compradores interesados. Como ya señalamos, gracias al gigantesco volumen de deuda pública que han comprado los bancos centrales del mundo entero, las tasas de interés nominales y reales se han mantenido bajas. Además, las últimas normas regulatorias internacionales (Basilea III) alientan a los bancos a mantener las tenencias de deuda pública al darle tratamiento preferencial para satisfacer los requisitos de capitalización.

Otros métodos de creación o expansión de la demanda de deuda pública pueden ser más directos (véase el recuadro 2). Por ejemplo, en lo peor de la crisis financiera, los bancos británicos se vieron obligados a mantener en sus carteras una proporción más elevada de bonos públicos. Los bancos griegos, irlandeses y portugueses ya han liquidado una proporción sustancial de sus

activos externos y han utilizado el producto de esas operaciones para comprar deuda pública (véase el gráfico 3). Por lo tanto, el proceso a través del cual se está colocando deuda a tasas inferiores a las de mercado en fondos de pensiones y otras instituciones financieras nacionales más cautivas ya se encuentra en marcha en varios países europeos. España volvió a instituir hace poco un tope *de facto* de las tasas de interés sobre depósitos bancarios. En Europa oriental se observan tendencias parecidas.

Además, el uso de controles de capital en los mercados emergentes para hacer frente a la entrada desestabilizante de capitales (dinero caliente), la posibilidad de sobrecalentamiento, las crecientes presiones inflacionarias y los problemas conexos de competitividad ha encontrado mucha más aceptación en la comunidad internacional que en ningún otro momento desde el colapso del sistema de Bretton Woods. De hecho, muchos mercados emergentes ya han comenzado a emplear esas políticas.

Evaluar los méritos relativos de estas políticas sumamente variadas está más allá del alcance de este artículo, pero ciertamente merece mayor estudio.

Lo que depara el mañana

La represión financiera contribuyó a una rápida reducción de la deuda después de la Segunda Guerra Mundial. Actualmente, la deuda pública de muchas economías avanzadas está en los niveles más altos de la época de postguerra. Algunos gobiernos se enfrentan a una posible restructuración de la deuda. El endeudamiento externo público y privado (que constituye una fuente de financiamiento relativamente volátil) se encuentra a niveles históricamente elevados. Probablemente, los temas que preocuparán durante un tiempo a las autoridades son la reducción y gestión de la deuda y los esfuerzos por mantener los costos del servicio de la misma a un nivel razonable. En estas condiciones, se continuará favoreciendo la represión financiera, con su doble objetivo de mantener bajas las tasas de interés y crear o mantener públicos nacionales cautivos; y las medidas y novedades que hemos descrito y analizado probablemente no representen más que la punta del iceberg. ■

Carmen M. Reinhart y Jacob Kirkegaard son miembros titulares del Instituto Peterson de Economía Internacional, y M. Belen Sbrancia es estudiante de posgrado en la Universidad de Maryland.

Referencias:

Kirkegaard, Jacob F. y Carmen M. Reinhart, 2011, "The Return of Financial Repression in the Aftermath of the Great Recession", de próxima publicación, Peterson Institute Working Paper (Washington: Instituto Peterson de Economía Internacional).

Magud, Nicolas E., Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff, 2011, "Capital Controls: Myth and Reality—A Portfolio Balance Approach", Peterson Institute Working Paper 11–7 (Washington: Instituto Peterson de Economía Internacional, febrero).

Reinhart, Carmen M., y Kenneth S. Rogoff, 2010, "From Financial Crash to Debt Crisis", NBER Working Paper 15795 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research); de próxima publicación en *American Economic Review*.

Reinhart, Carmen M., y M. Belen Sbrancia, 2011, "The Liquidation of Government Debt", NBER Working Paper 16893 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, marzo).



Lobbistas en Capitol Hill, Washington, D.C.

Existe un fuerte vínculo entre la presión de la industria financiera y la legislación que la favorece

Ganar amigos

Deniz Igan y Prachi Mishra

A FINALES DE 2007, cuando los mercados se enfrentaban al inicio de lo que terminaría convirtiéndose en la peor crisis financiera de la posguerra y la economía estadounidense caía en una grave recesión, *The Wall Street Journal* anunció que dos de los prestamistas hipotecarios más grandes de Estados Unidos habían gastado millones de dólares en donaciones políticas, contribuciones a campañas electorales y actividades de presión entre 2002 y 2006 (Simpson, 2007).

Ameriquest Mortgage y Countrywide Financial lucharon contra proyectos de ley que intentaban poner fin a la depredación hipotecaria en Georgia y Nueva Jersey, y contra leyes parecidas en otros estados y a nivel federal, según el periódico. En otras palabras, la industria financiera hizo fracasar medidas que podrían haber posibilitado una respuesta regulatoria oportuna a algunas de las

operaciones crediticias irresponsables y al consiguiente aumento de moras y embargos hipotecarios que, según la mayoría de los analistas, contribuyeron decisivamente al estallido de la crisis. El Center for Public Integrity —un órgano investigador sin fines de lucro con sede en la ciudad de Washington— mostró en 2009 un vínculo entre los originadores de hipotecas de baja calidad, que en su mayoría han quebrado, y las campañas de presión contra una regulación más estricta del mercado hipotecario (Center for Public Integrity, 2009). De hecho, los bancos continuaron presionando encarnizadamente en contra del endurecimiento de la regulación y la reforma regulatoria financiera aun cuando la industria se encontraba en aprietos financieros y estaba rodeada de publicidad negativa debido a su papel en la crisis económica (Labaton, 2009).

Como sugieren estas anécdotas, el fracaso de la regulación, que en parte fue producto de la influencia política de la industria financiera, puede haber contribuido al colapso del mercado hipotecario estadounidense en 2007, un evento que para el otoño de 2008 ya había pasado de ser una crisis limitada a Estados Unidos a convertirse en el peor episodio de inestabilidad financiera internacional desde la Gran Depresión de la década de 1930.

Para trascender la anécdota y estudiar sistemáticamente de qué manera la presión y las donaciones a campañas electorales influyeron en la legislación financiera estadounidense en los años previos a la crisis, elaboramos un nuevo conjunto de datos sobre las actividades políticas de las empresas financieras estadounidenses en 1999–2006 (Igan y Mishra, de próxima publicación). Comprobamos que los gastos en actividades de presión de la industria financiera estadounidense están directamente relacionados con el voto de los legisladores sobre proyectos de ley críticos durante los años previos a la crisis, y que los proyectos de ley con regulaciones que la industria consideraba desfavorables tenían muchas menos probabilidades de ser aprobados que los que proponían la desregulación financiera. Optamos por concentrarnos en Estados Unidos, no porque en otros países no haya campañas de presión, sino porque las leyes estadounidenses sobre la transparencia permiten recopilar los detalles necesarios sobre el gasto político y estas actividades de presión.

Campañas de presión y legislación

Los interrogantes sobre el papel de la regulación y otras actividades gubernamentales en las crisis financieras no son nuevos. En teoría, la regulación gubernamental del sector financiero está bien justificada como respuesta a las fallas del mercado que producen riesgo moral, información asimétrica o riesgo sistémico (Goodhart *et al.*, 1998). Pero, en la práctica, muchos sostienen que la acción del gobierno contribuye a los episodios de inestabilidad financiera, en lugar de mitigarlos, porque la política y la presión política suelen interferir con el diseño y la ejecución de regulaciones concretas, produciendo resultados imprevistos (Johnson, 2009; Calomiris, 2009). En otras palabras, los agentes privados pueden alterar el

curso de la acción del gobierno y manipular a los legisladores para obtener utilidades injustificadas y adaptar el panorama de la regulación financiera a sus necesidades.

Sin embargo, a menudo es difícil estudiar estas presiones externas dentro de un marco formal con una muestra amplia de episodios de crisis financieras si no hay información detallada sobre las actividades políticas del sector financiero. En consecuencia, no hay muchos estudios formales de la relación entre la economía política y las supuestas fallas regulatorias que pueden haber contribuido a las crisis financieras. La reciente crisis financiera internacional ofrece una buena oportunidad para examinar más de cerca esta relación gracias a la información detallada sobre Estados Unidos, epicentro de la crisis. En un estudio reciente examinamos la relación entre las campañas de presión y la toma de riesgos en las instituciones financieras durante la gestación de la crisis (Igan, Mishra y Tressel, de próxima publicación). Determinamos que los prestamistas que organizaron intensas campañas de presión entre 2000 y 2006 por lo general realizaron más operaciones crediticias riesgosas que las demás instituciones en el mismo período y sufrieron peores resultados durante la crisis.

Mian, Sufi y Trebbi (2010a) examinan la votación parlamentaria de dos leyes críticas que moldearon la respuesta regulatoria *después* de la crisis. También estudian seis proyectos de ley *anteriores* a la crisis y determinan que, globalmente, las donaciones de la industria financiera a las campañas electorales desempeñaron un papel significativo en los resultados de la votación correspondiente (Mian, Sufi y Trebbi, 2010b).

Los hechos

Utilizamos un conjunto exhaustivo de datos sobre las actividades políticas de las empresas financieras en 2000–06. Concretamente, nos preguntamos lo siguiente: las campañas de presión de la industria financiera, inmobiliaria y de los seguros, ¿influyeron directamente en el voto de los políticos y, por ende, en la aprobación de proyectos de ley sobre la regulación financiera? En otras palabras, las actividades políticas de estas industrias, ¿ayudaron a que obtuvieran el resultado que deseaban en las votaciones? ¿Contribuyó esto al supuesto fracaso de la regulación? Y los contactos de los legisladores con la industria financiera y con los lobbistas, ¿determinaron el sentido del voto?

Recopilamos la siguiente información:

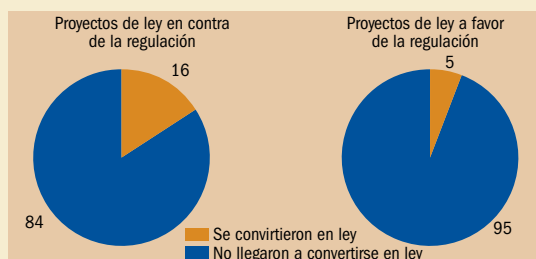
- Datos a nivel de empresas sobre los gastos en campañas de presión sobre determinados proyectos de ley y órganos del gobierno.
- Información detallada sobre 51 proyectos de ley relacionados con la regulación financiera: entre otras cosas, si fueron aprobados por la cámara baja, alta o ambas; si adquirieron categoría de ley, y cuál fue el voto de los legisladores objeto de la campaña de presión.
- Información sobre los antecedentes profesionales de los legisladores y los lobbistas, para encontrar sus contactos a través de los puestos que ocuparon o las universidades en las que estudiaron, por ejemplo.

Luego, pasamos a las leyes. Primero, examinamos si la probabilidad de que un proyecto de ley se convirtiera o no en ley dependía de lo favorable o desfavorable que fuera para la industria financiera. A continuación, estudiamos los proyectos de ley detenidamente y los clasificamos en “favorables” a la desregulación o “desfavorables” para la industria financiera. En 2000–06, un proyecto de

Gráfico 1

A favor o en contra

De los 19 grandes proyectos de ley destinados a endurecer la regulación financiera entre 2000 y 2006, solo 5% se convirtieron en ley; por su parte, entraron en vigor 16% de los 32 proyectos de ley que promovían la desregulación. (porcentaje)



Fuente: Igan y Mishra (de próxima publicación).

Nota: Los proyectos de ley se consideran favorables o desfavorables según las reglas que les impondrían a las instituciones financieras en ámbitos como las normas contables, los procedimientos de quiebra, las iniciativas para promover la compra de viviendas (incluido el adelanto exigido), las restricciones al crédito depredador y la reforma del sistema federal de financiamiento de la vivienda.

ley menos favorable para la industria financiera tenía tres veces menos probabilidades de convertirse en ley (véase el gráfico 1) que uno que promoviera la desregulación. Y en ese período entraron en vigencia dos leyes críticas que promovieron la laxitud de las normas de concesión de crédito hipotecario.

También analizamos si la votación de los legisladores sobre un proyecto de ley determinado estaba vinculada a los gastos de campañas de presión de las empresas afectadas y a los contactos entre los legisladores y los lobbistas y la industria financiera. Del análisis empírico surgen tres observaciones principales (gráfico 2).

Primero, existe una relación clara entre el dinero que gastaron en campañas de presión las empresas financieras afectadas y el voto de los legisladores antes de la crisis. Cuanto más intensa fue la presión, mayor el número de legisladores que votaron a favor de la desregulación. Además, las campañas de presión tenían más probabilidades de captar votos a favor de la desregulación entre legisladores conservadores.

Segundo, los contactos entre políticos y lobbistas que trabajaron en un proyecto de ley determinado también influyeron en la votación. Si un lobbista había trabajado para un legislador, era muy probable que el legislador votara a favor de la desregulación.

Tercero, las sumas de dinero gastadas en un legislador que ya tenía estrechos contactos con los lobbistas sorprendentemente parecen haber tenido poca influencia en la probabilidad de que el voto del legislador fuera favorable a la desregulación. Gastar un dólar extra en una campaña de presión resultaba menos eficaz si el lobbista ya tenía contactos con el legislador. Eso sugiere que gastar más no ayuda mucho si una empresa ya tiene lobbistas bien conectados.

Cabe mencionar ciertas deficiencias de los datos y del análisis empírico. Primero, reconocemos que no tenemos un indicador muy

preciso de la presión a nivel de los proyectos de ley, ya que no hay un desglose de los gastos a nivel de cada empresa para cada proyecto de ley. Nos cercioramos de que los resultados no variaran al cambiar de supuesto sobre cómo se distribuyen los gastos entre los distintos proyectos de ley. Segundo, la presión de otros grupos, aparte de la industria financiera, puede haber influido en el comportamiento del voto, así que incluimos en el análisis el gasto de organizaciones de defensa del consumidor. Por último, durante el proceso legislativo, los proyectos de ley originales se diluyen drásticamente. No incluimos información sobre la manera en que las campañas de presión pueden alterar —y, generalmente, debilitar— las disposiciones legislativas.

Estas determinaciones sustentan la idea de que las campañas de presión y los contactos influyeron mucho en el panorama de la regulación financiera. Por lo tanto, las propuestas de reforma financiera no deben evaluarse al margen de estos factores políticos. La respuesta exacta de las políticas depende de la motivación de la campaña de presión. La teoría económica sugiere que las campañas pueden estar motivadas por la búsqueda de rentas económicas o por el deseo de aportar información. Pero, según nuestras determinaciones, es difícil saber exactamente qué fue lo que impulsó las campañas de la industria financiera. Por ejemplo, si los lobbistas se especializaron en la búsqueda de rentas económicas, como un trato preferencial para sus clientes, se justificaría recortar su actividad debido a los resultados socialmente indeseables que produce. Sin embargo, si los prestamistas ejercieran presión mayormente para ofrecer información a las autoridades y promover la innovación, se consideraría una manera socialmente beneficiosa de ayudar a los legisladores a tomar decisiones con conocimiento de causa. ■

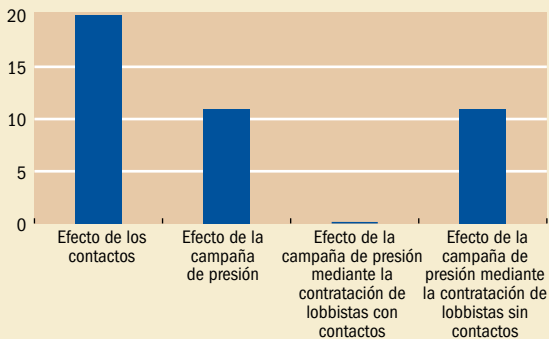
Deniz Igan y Prachi Mishra son Economistas del Departamento de Estudios del FMI.

Gráfico 2

Inclinar la balanza

La intensidad de las campañas de presión y el nivel de los contactos entre los legisladores y la industria financiera aumentan la probabilidad de que la votación sea favorable a esta última. La votación únicamente no se alteró cuando aumentó la presión ejercida por lobbistas ya conectados.

(Aumento de la probabilidad de votación favorable a la industria financiera, porcentaje, 2000-06)



Fuente: Cálculos de las autoras.

Nota: Los resultados se basan en un conjunto de datos que incluye los 787 integrantes del Senado y/o de la Cámara de Representantes de Estados Unidos (no todos se encontraban en funciones durante la totalidad del período) y 500 lobbistas. Un voto favorable es un voto en contra de leyes que endurecerían la regulación de la industria financiera; un voto desfavorable promueve normas más estrictas. Lobbistas con contactos son los que ya habían trabajado para un legislador.

Referencias:

- Calomiris, Charles, 2009, "The Subprime Turmoil: What's Old, What's New, and What's Next", *Journal of Structured Finance*, vol. 15, No. 1, págs. 6-52.
- Center for Public Integrity, 2009, "Who's Behind the Financial Meltdown?" (Washington).
- Goodhart, Charles, Philipp Hartmann, David Llewellyn, Liliana Rojas-Suarez y Steven Weisbrod, 1998, *Financial Regulation: Why, How, and Where Now?* (Londres: Routledge).
- Igan, Deniz, y Prachi Mishra, de próxima publicación, "Three's Company: Wall Street, Capitol Hill, and K Street", *IMF Working Paper* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , y Thierry Tresselt, de próxima publicación, "A Fistful of Dollars: Lobbying and the Financial Crisis", *NBER Macroeconomics Annual* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Johnson, Simon, 2009, "The Quiet Coup: How Bankers Took Power and How They're Impeding Recovery", *The Atlantic* (mayo).
- Labaton, Stephen, 2009, "Ailing, Banks Still Field Strong Lobby at Capitol", *The New York Times*, 4 de junio.
- Mian, Atif, Amir Sufi y Francesco Trebbi, 2010a, "The Political Economy of the U.S. Mortgage Default Crisis", *The American Economic Review*, vol. 100, No. 5, págs. 196-98.
- , 2010b, "The Political Economy of the Subprime Mortgage Credit Expansion", *NBER Working Paper 16107* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Simpson, Glenn, 2007, "Lender Lobbying Blitz Abetted Mortgage Mess", *The Wall Street Journal*, 31 de diciembre.



Cooperación monetaria

Douglas A. Irwin

El FMI y la OMC deben aunar esfuerzos para resolver las diferencias relacionadas con la política cambiaria

EL SISTEMA monetario internacional y el sistema comercial internacional suelen considerarse entidades distintas que desempeñan funciones diferentes. Sin embargo, la política cambiaria y la política comercial están muy interrelacionadas. Las tensiones entre las dos han sido evidentes a lo largo de la historia —como durante la Gran Depresión y la era de Bretton Woods— y podrían serlo cada vez más en los próximos años. Los países miembros del Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización Mundial del Comercio (OMC) deberán aunar esfuerzos para resolver las diferencias en materia de política cambiaria —especialmente entre Estados Unidos y China—, que podrían extenderse a otros países y perjudicar las relaciones comerciales.

Proteccionismo en la Gran Depresión

La Gran Depresión de los años treinta es un claro ejemplo —poco reconocido— de las dificultades que pueden crear las políticas cambiarias para la política comercial. Durante esos años se produjo un virulento brote de proteccionismo que contribuyó al colapso del co-

mercio mundial. De hecho, el aumento de las barreras comerciales representó casi la mitad de la reducción del 25% del volumen del comercio mundial entre 1929 y 1932, y paralizó el crecimiento del comercio durante el resto de la década.

No obstante, los aranceles y contingentes de importación aplicados variaron mucho de un país a otro. Un factor clave para determinar la respuesta de política comercial de un país no fue —y quizá resulte sorprendente— el grado en que se vio afectado el país por la caída del producto y el aumento del desempleo, sino política cambiaria en el marco del patrón oro (Eichengreen e Irwin, 2010; Irwin, 2012). Conforme a este régimen, la política monetaria de un país venía determinada principalmente por el monto de reservas de oro en su banco central. Dado que cada país definía el valor de su moneda nacional en términos del oro, los países que operaban bajo el patrón oro también mantenían un tipo de cambio fijo entre ellos.

A finales de los años veinte, Estados Unidos y Francia comenzaron a atraer el oro del resto del mundo, pero sus bancos centrales no ampliaron la oferta monetaria a medida que acumulaban

reservas. Esto supuso un shock deflacionario para la economía mundial, que contribuyó a la Gran Depresión. Otros países tuvieron que elegir entre reducir las salidas de oro y abordar sus dificultades de balanza de pagos modificando el tipo de cambio o imponiendo controles a la importación. Según su compromiso con el patrón oro, los países optaron por mantener el tipo de cambio fijo y restringir el comercio o abandonar el tipo de cambio fijo y conservar el comercio abierto.

Por ejemplo, algunos países, como Francia, que decidieron mantener el patrón oro, adoptaron muchas más restricciones comerciales que otros. Además, dado que el objetivo principal de los bancos centrales de los países con un tipo de cambio fijo consistió en mantener la paridad fija, estos no pudieron utilizar la política monetaria para poner fin a la deflación y aliviar las dificultades financieras de la época, prolongando así la Gran Depresión.

En cambio, los países que abandonaron el patrón oro y dejaron que sus monedas se depreciaran —por ejemplo, Suecia— no solo evitaron gran parte del proteccionismo perjudicial de esa época, sino que también pudieron utilizar libremente políticas monetarias expansivas para ayudar a poner fin a la Depresión.

Enseñanzas equivocadas

Los arquitectos del orden económico internacional establecido después de la segunda guerra mundial no siempre extrajeron las enseñanzas adecuadas de este período. En lugar de reconocer que los tipos de cambio flexibles permitían dar una respuesta de política monetaria independiente a la situación económica nacional, la mayoría de los economistas y las autoridades retrocedían ante lo que percibían como el caos cambiario de los años treinta. Dado que los países abandonaron el patrón oro en momentos distintos, las variaciones cambiarias fueron importantes y repentinas, sacudiendo el comercio mundial y los mercados financieros. Como los tipos de cambio fijos se convirtieron en norma, estas variaciones pasaron a denominarse “devaluaciones competitivas”, lo que implicaba que constituían una política de empobrecimiento del vecino utilizada por los países para mejorar su posición competitiva.

Pero llamar a estas variaciones “devaluación competitiva” es tergiversar la experiencia histórica. Los países no devaluaron deliberadamente sus monedas en los años treinta para dar una ventaja competitiva a sus exportaciones, sino que lucharon contra la presión del mercado cambiario sobre su moneda aumentando las tasas de interés y tomando en préstamo reservas de emergencia de otros bancos centrales para respaldar el valor de su moneda. Confrontados con cuantiosas pérdidas de reservas de oro, la mayor parte de los países se vieron obligados a dejar que su moneda perdiera valor o a imponer controles de cambio para detener la pérdida de oro y de reservas de divisas.

Por ejemplo, la decisión de septiembre de 1931 del Banco de Inglaterra de abandonar el patrón oro y dejar que la libra perdiera valor no fue una medida adoptada deliberadamente para dar una ventaja a los exportadores británicos en el comercio mundial; el banco resistió la presión sobre la libra durante muchas semanas, pero al final decidió que era una batalla perdida. Las autoridades concluyeron que la lucha por mantener la paridad

de la libra con el oro ya no merecía la pérdida adicional de oro y reservas de divisas.

Otros países también se resistieron a dejar que su moneda perdiera valor. En la práctica, la idea de que los países aplicaron una política de devaluaciones competitivas durante los años treinta es sencillamente errónea.

Pero la enseñanza que con mayor frecuencia se extrajo fue que los tipos de cambio fijos eran necesarios para proporcionar estabilidad monetaria y evitar variaciones cambiarias caóticas. En su influyente obra *Internacional Currency Experience*, publicada en 1944 por la Liga de las Naciones, Ragnar Nurkse advertía que los tipos de cambio flotantes serían destabilizadores y perturbarían gravemente el comercio internacional. Y John Maynard Keynes desconfiaba de que los ajustes del tipo de cambio pudieran resolver los desequilibrios de pagos, de manera que propuso el uso de restricciones cuantitativas a la importación.

Política de posguerra

Estas ideas llevaron a los países participantes en la conferencia de Bretton Woods en 1944 a establecer un sistema de tipos de cambio “fijos pero ajustables” para evitar las perturbaciones de los años treinta. En el acuerdo de Bretton Woods se reconoció

En la posguerra las autoridades procuraron combinar los tipos de cambio fijos con la liberalización del comercio, aunque en el pasado estas dos políticas habían entrado en conflicto.

que los países con problemas persistentes de balanza de pagos tal vez tuvieran que cambiar el valor de su moneda, de manera que, en principio, los tipos de cambio eran ajustables. Pero se desaconsejaba realizar estos cambios y, en la práctica, los países se mostraron reacios a cambiar su paridad. El FMI se creó para proporcionar a los países financiamiento a corto plazo y evitar así que tuvieran que recurrir a variaciones perjudiciales del tipo de cambio cuando se vieran confrontados con dificultades de balanza de pagos. El Convenio Constitutivo del FMI establece que los países evitarán “manipular los tipos de cambio o el sistema monetario internacional para impedir el ajuste de la balanza de pagos u obtener ventajas competitivas desleales frente a otros países miembros”.

Los gobiernos también querían eliminar las medidas proteccionistas que bloquearon el comercio mundial. Para evitar el proteccionismo perjudicial de los años treinta, dos docenas de países, encabezados por Estados Unidos, establecieron el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) en 1947. En este acuerdo se establecen las normas de política comercial, y los países participantes negociaron las primeras reducciones multilaterales de las barreras arancelarias después de la guerra.

Por lo tanto, las autoridades de posguerra procuraron combinar los tipos de cambio fijos con la liberalización del comercio, aunque en el pasado estas dos políticas habían entrado en conflicto cuando los países se vieron confrontados con dificultades de balanza de pagos. Esto creó tensiones entre el sistema monetario internacional, representado por el FMI, y el sistema internacional de comercio, representado por el GATT. Al desalentar las variaciones cambiarias, el sistema de Bretton Woods empujó a los países a imponer restricciones a la importación para facilitar el ajuste de la balanza de pagos. En el Artículo XII del GATT se admite que los países impongan restricciones a la importación por razones de balanza de pagos y se establece que “toda parte

Los recargos a la importación resultaron ineficaces como solución a largo plazo para el problema subyacente de balanza de pagos

contratante, con el fin de salvaguardar su posición financiera exterior y el equilibrio de su balanza de pagos, podrá reducir el volumen o el valor de las mercancías cuya importación autorice [...] [Las] restricciones a la importación establecidas, mantenidas o reforzadas por cualquier parte contratante en virtud del presente artículo no excederán de lo necesario para: i) oponerse a la amenaza inminente de una disminución importante de sus reservas monetarias o detener dicha disminución, o ii) aumentar sus reservas monetarias de acuerdo con una proporción de crecimiento razonable, en caso de que sean muy exiguas”.

Limitaciones a las importaciones

Como se sugiere en estos textos, el deseo del FMI de limitar las variaciones del tipo de cambio se impuso sobre el del GATT de reducir las barreras comerciales. Por consiguiente, los países se mostraron reacios a cambiar el valor de su moneda durante los años cincuenta y sesenta y recurrieron en cambio a las restricciones a la importación. Entre 1955 y 1971, nueve economías avanzadas —entre ellas, Canadá, Francia, el Reino Unido y Suecia— aplicaron recargos a la importación para resolver problemas de balanza de pagos y evitar variaciones cambiarias. Por ejemplo, en octubre de 1964, las autoridades británicas impusieron un recargo a la importación del 15% para defender el tipo de cambio fijo. Este se redujo al 10% en febrero de 1965 y finalmente se eliminó en noviembre de 1966. En cambio, en agosto de 1971, Estados Unidos impuso un recargo a la importación del 10% —suprimido cuatro meses después— para forzar una variación de los tipos de cambio y abordar la subvaluación de las monedas extranjeras frente al dólar.

Aunque estas medidas fueron temporales, aplicándose de unos meses a varios años, los recargos a la importación tuvieron importantes efectos sobre el comercio, provocaron fuertes críticas y fueron una fuente de fricción entre los socios comerciales. Por lo general, consistieron en un arancel del 5%–15% a las importaciones imponibles o a determinadas importaciones.

Además, los recargos a la importación resultaron ineficaces como solución a largo plazo para el problema subyacente de balanza de pagos. En general, retrasaron, pero casi nunca evitaban, una devaluación. Ejemplos de ello son las devaluaciones en Francia en 1958 y 1969, y la devaluación británica en 1967. Afortunadamente, como estas políticas podían sustituirse entre sí, los recargos a la importación se eliminaron cuando las variaciones de los tipos de cambio ayudaron a mejorar la balanza de pagos del país.

Distintas posibilidades

Desde 1973, casi todas las principales monedas han operado en gran medida en regímenes de tipo de cambio flotante en los que el mercado cambiario determina el precio de las diversas monedas. Pero muchas economías en desarrollo han mantenido tipos de cambio fijos o vinculados a una moneda. La experiencia de política comercial de las economías en desarrollo en el marco de tipos de cambio fijos después de la guerra ha sido aún más problemática que lo que lo fue en las economías avanzadas. Aunque los tipos de cambio fijos tenían como objetivo proporcionar disciplina monetaria y reducir la inflación, a menudo lo hicieron de manera imperfecta, dando lugar a una moneda sobrevaluada. Estas economías recurrieron entonces a los controles a la importación, como las restricciones cuantitativas y los controles de cambios, para compensar la sobrevaluación y aliviar la presión sobre la balanza de pagos (Schatz y Tarr, 2002). Aunque estos controles tendieron a aumentar con el tiempo y lograron restringir las importaciones, casi nunca consiguieron evitar una devaluación. La devaluación tendría que haber permitido eliminar los controles a la importación, pero estos a menudo se mantuvieron por un largo período porque protegían a algunos productores nacionales.

En los años noventa, las economías en transición de Europa oriental se enfrentaron a las mismas decisiones de política monetaria y de política comercial. Antiguos países comunistas como Bulgaria, Hungría, Polonia, la República Checa y Rumania se centraron en estabilizar sus tipos de cambio nominales, pero no lograron contener la inflación interna o mejorar su productividad. Como resultado, sus monedas estaban sobrevaluadas. En lugar de ajustar el tipo de cambio nominal, estos países recurrieron a los recargos a la importación y otras restricciones comerciales, lo que perturbó su comercio exterior sin resolver los problemas subyacentes de balanza de pagos debidos a un tipo de cambio desalineado (Drabek y Brada, 1998).

Guerras monetarias

Actualmente, en medio de una recuperación económica desigual después de la crisis financiera mundial de 2008–09, existe el temor de que la “manipulación de divisas” dé lugar a “guerras de divisas”. Esta preocupación está relacionada principalmente con China, cuya acumulación de más de US\$3 billones en reservas de divisas ha conllevado acusaciones de que este país está subvaluando deliberadamente el renminbi. Esto intensifica la presión sobre Estados Unidos y Europa para que impongan sanciones comerciales a China por no permitir que su moneda se ajuste a las fuerzas del mercado. En estudios empíricos recientes se señala que la subvaluación de la moneda

aumenta la probabilidad de que se produzcan diferencias en el marco de la OMC (Copelovitch y Pevehouse, 2011). De hecho, como ocurrió en cierto sentido con el recargo a la importación impuesto por Estados Unidos en 1971, se han propuesto proyectos de ley en el Congreso de Estados Unidos que obligarían a tomar medidas contra los países que manipulan su tipo de cambio frente al dólar para gozar de una ventaja competitiva injusta en el comercio.

Desafortunadamente, tanto el FMI como la OMC (que sucedió al GATT como árbitro del comercio mundial en 1995) están mal equipados para abordar estos problemas. El texto

Las tensiones de política cambiaria podrían dar lugar a una acción unilateral.

del GATT establece la primacía del asesoramiento del FMI en cuestiones relacionadas con regímenes cambiarios, reservas de divisas, balanza de pagos y asuntos similares. En 1977, los países miembros del FMI acordaron que una intervención prolongada a gran escala en una dirección en los mercados cambiarios podría constituir una prueba de que el país manipula su moneda. En el pasado, la supervisión del FMI en cuestiones cambiarias ha sido deficiente porque las autoridades se han mostrado reacias a criticar la política cambiaria de un país miembro importante (Mussa, 2008). El informe del personal técnico del FMI sobre China (FMI, 2010) señala que el renminbi se mantiene “muy por debajo de un nivel compatible con los fundamentos económicos a mediano plazo” y que “es necesario un renminbi más fuerte”. Pero aunque se concluyera que se está infringiendo el Convenio, el FMI no tiene ningún instrumento para exigir el cumplimiento de sus conclusiones ni para obligar a un país a cambiar su política.

En cambio, la OMC tiene un mecanismo de cumplimiento —las represalias comerciales— derivado del sistema de solución de diferencias. Esto ha llevado a los países a rastrear en los textos de los acuerdos de la OMC en busca de apoyo para tomar medidas contra otros países en el marco de las diferencias relacionadas con el tipo de cambio. Pero las disposiciones de estos acuerdos les ofrecen escasas esperanzas. Aunque el Artículo XV del GATT señala que los países “se abstendrán de adoptar ninguna medida en materia de cambio que vaya en contra de la finalidad de las disposiciones” del acuerdo, se refiere probablemente a los controles de cambio y no a la política cambiaria. El Acuerdo sobre Subvenciones y Medidas Compensatorias prohíbe ciertos tipos de subvenciones a la exportación, pero las políticas públicas que afectan al tipo de cambio no son recurribles en el marco de dicho acuerdo.

Esta laguna en las disposiciones del FMI y la OMC con respecto a los tipos de cambio no significa que el problema fundamental desaparezca, sino que las diferencias sobre estas cuestiones pueden agravarse y no resolverse a nivel multilateral. Esto, a su vez, aumenta la probabilidad de que se intensifiquen las presiones políticas internas y de que se adopten medidas unilaterales de

comercio, fuera del marco institucional, para resolver la situación. Los miembros del Congreso de Estados Unidos han vuelto a presentar un proyecto de ley que exigiría un recargo arancelario de emergencia a las importaciones de países que mantienen monedas “fundamentalmente desalineadas”. En marzo de este año, el Secretario del Tesoro, Timothy Geithner, advirtió que la “asimetría de las políticas cambiarias crea mucha tensión”, incluidas las “medidas proteccionistas”. Si bien la moneda de China se ha apreciado en términos reales, debido a la mayor inflación interna, y el superávit en cuenta corriente de China se ha reducido, estas presiones no han desaparecido, tal vez por el escaso dinamismo de la recuperación económica de Estados Unidos. Pero este país no está solo, muchos países en desarrollo comparten su preocupación por las presiones proteccionistas que podría provocar la desalineación de los tipos de cambio fijos.

Estas tensiones de política cambiaria podrían dar lugar a una acción unilateral, lo que no solo minaría la credibilidad de las instituciones internacionales que tienen responsabilidades en este ámbito, sino que también podría causar represalias perjudiciales difíciles de contener que dañarían aún más la débil economía mundial. La solución consiste en que la comunidad internacional, en particular el FMI y la OMC, aúnen esfuerzos para establecer nuevas reglas que resuelvan las diferencias actuales y futuras relacionadas con la política cambiaria y definan claramente las condiciones en que las sanciones comerciales pueden considerarse un remedio adecuado. ■

Douglas A. Irwin ocupa la cátedra Robert E. Maxwell '23 de Artes y Ciencias en Dartmouth College y es Investigador Adjunto de la Oficina Nacional de Investigación Económica.

Referencias:

- Copelovitch, Mark S., y Jon C. Pevehouse, 2011, “Currency Wars by Other Means? Exchange Rates and GATT/WTO Dispute Initiation”, *University of Wisconsin Department of Political Science working paper (inérito; Madison)*.
- Drabek, Zdenek, y Josef C. Brada, 1998, “Exchange Rate Regimes and the Stability of Trade Policy in Transition Economies”, *Journal of Comparative Economics*, vol. 26, No. 4, págs. 642–68.
- Eichengreen, Barry, y Douglas A. Irwin, 2010, “The Slide to Protectionism in the Great Depression: Who Succumbed and Why?”, *The Journal of Economic History*, vol. 70, No. 4, págs. 871–97.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010, *People's Republic of China, Country Report No. 10/238 (Washington)*.
- Irwin, Douglas A., 2012, *Trade Policy Disaster: Lessons from the 1930s (Cambridge, Massachusetts: MIT Press)*.
- Mussa, Michael, 2008, “IMF Surveillance over China's Exchange Rate Policy”, *Debating China's Exchange Rate Policy, compilado por Morris Goldstein y Nicholas Lardy (Washington: Instituto Peterson de Economía Internacional)*, págs. 279–335.
- Nurkse, Ragnar, 1944, *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period (Ginebra: Liga de las Naciones)*.
- Schatz, Howard J., y David G. Tarr, 2002, “Exchange Rate Overvaluation and Trade Protection”, *Development, Trade, and the WTO: A Handbook, compilado por Bernard Hoekman, Philip English y Aaditya Mattoo (Washington: Banco Mundial)*.

Abaratar el costo de

La reducción de los costos de transacción puede poner más dinero en los bolsillos de los trabajadores migrantes y sus familias



Dinero en manos de una mujer de Bangladesh.

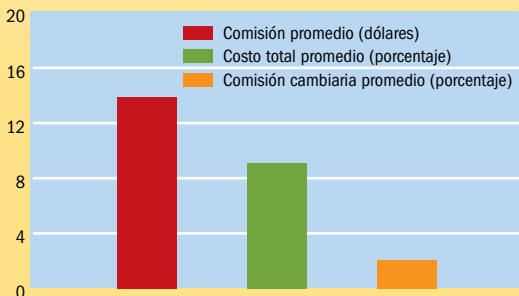
LAS REMESAS hacia los países en desarrollo ascendieron a US\$325.000 millones en 2010. Estas transferencias, enviadas principalmente por trabajadores migrantes a sus países de origen, representan, en muchos casos, hasta el 35% del producto interno bruto (PIB) del país receptor. Pero el envío es muy caro: a menudo hasta el 20% del monto enviado. Por lo tanto, la reducción de los costos se ha convertido recientemente en un punto del temario del Grupo de los Ocho (G-8) y del Grupo de los Veinte (G-20). Para que la fijación de precios sea más transparente, el Banco Mundial ha creado una base de datos sobre el costo de enviar y recibir pequeñas cantidades de dinero de un país a otro. El costo de enviar US\$200 de Tanzania a Kenya, el corredor más caro, es de más del 47%, frente a solo 4,6% de Singapur a Bangladesh, el más barato. Si el costo de transacción se redujera 5 puntos porcentuales, los receptores de remesas recibirían más de US\$16.000 millones más cada año.

Precios impactantes

Un factor importante de los precios de las remesas es la falta de transparencia del mercado. Es difícil para los consumidores comparar precios porque hay diversas variables que los determinan. El costo de transacción incluye generalmente una comisión cobrada por el proveedor del servicio y una comisión por conversión de moneda cargada al beneficiario para recibir los fondos en moneda local. Otros factores son los acuerdos de exclusividad, que limitan la competencia, los obstáculos regulatorios y la falta de acceso a sistemas de pago.

El costo promedio de enviar US\$200 es 9% (US\$18,00).

(precio promedio mundial, 2011:T1)

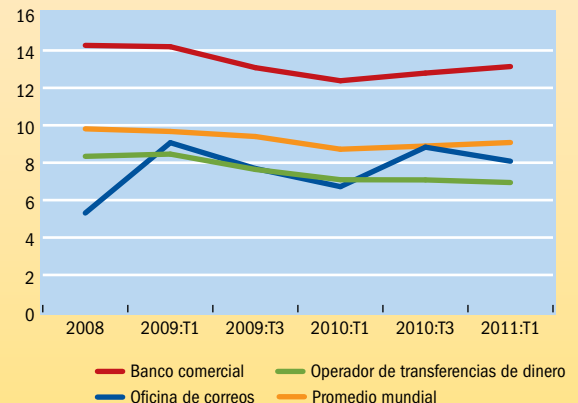


Importancia de la ubicación

El costo de transacción varía mucho según el proveedor de servicios. Los bancos comerciales, que cobran el 13%, siguen siendo la opción más cara, salvo si ofrecen servicios especializados; los operadores especializados, la opción más barata (7%).

Los bancos comerciales son la opción más cara para enviar remesas.

(costo total promedio de enviar US\$200, porcentaje)



enviar dinero a casa



Vendedores en las calles de Makeni, Sierra Leona.

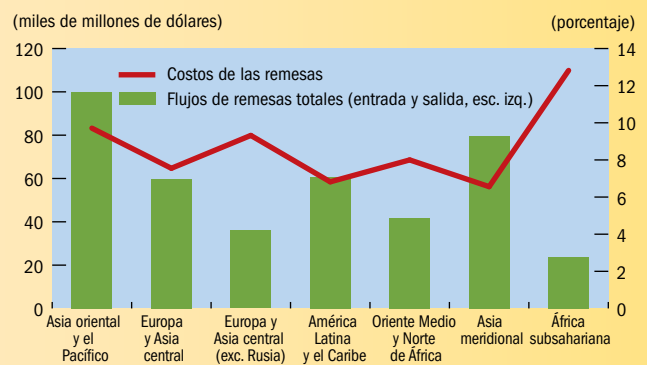
Cuanto más grande mejor

Los costos de transacción tienden a ser más bajos en los mercados grandes. La región de Asia oriental y el Pacífico sigue siendo una excepción: el alto costo de enviar remesas a las islas del Pacífico encarece el promedio. No obstante, en los mercados grandes de la región, como Filipinas, Indonesia, Tailandia y Vietnam, este costo es inferior al 10%. África subsahariana es la región más cara y tiene el sistema de pagos minoristas menos eficiente e importantes obstáculos regulatorios. Además, en los últimos seis meses los márgenes cambiarios han aumentado debido a la volatilidad de los tipos de cambio.

La competencia importa

Los costos podrían reducirse considerablemente mejorando la competencia. La asistencia del Banco Mundial en ámbitos tales como la infraestructura de pagos, el marco jurídico y la supervisión ha ayudado a eliminar ineficien-

Los costos de transacción son más bajos en los mercados grandes que en los pequeños



cias en muchos mercados. Los esfuerzos gubernamentales por reformar el sistema deberán ser paralelos a cambios en el mercado, como la introducción de nuevas tecnologías y cambios en los modelos operativos de los proveedores de servicios.

Preparado por Kai Schmitz e Isaku Endo del Grupo de Desarrollo de Sistemas de Pago del Banco Mundial. Los datos provienen de la base de datos mundial sobre precios de remesas, que contiene información sobre 200 corredores de remesas. Puede consultarse en <http://remittanceprices.worldbank.org>

Cubrir el déficit de empleos

El alto desempleo juvenil contribuye al malestar generalizado en Oriente Medio

Yasser Abdih

DESDE el que el vendedor tunecino Mohamed Bouazizi se autoinmoló en enero, el mundo ha estado atento al malestar que se extiende por Oriente Medio. El dramático suicidio y los consiguientes disturbios fueron una llamada de alerta a los gobiernos, que no previeron este final repentino del estatus quo.

En retrospectiva, está claro que las enormes diferencias sociales ya estaban presentes en muchos países de Oriente Medio. Aunque el malestar se derivaba en parte de la represión política, también latían bajo la superficie problemas económicos insostenibles, como el alto desempleo juvenil.

No existen muchos datos sobre el mercado de trabajo en esta región, pero las estadísticas disponibles sobre seis países —Egipto, Jordania, Líbano, Marruecos, Siria y Túnez— indican que la tasa de desempleo se ha mantenido, en promedio, en alrededor del 12% en las últimas dos décadas. En 2008, a pesar del rápido crecimiento durante ocho años consecutivos, la tasa de desempleo en estos países fue, en promedio, del 11%, la tasa regional más alta del mundo. Además, el porcentaje de personas en el mercado de trabajo (la tasa combinada de participación en la fuerza de trabajo) es del 48%, nivel muy inferior al de las demás regiones.

El elevado nivel de desempleo en estos países, junto con las bajas tasas de participación en la fuerza de trabajo, se ha traducido en tasas de empleo en relación con la población en edad de trabajar muy bajas. Menos del 45% de la población en edad de trabajar está efectivamente empleada, lo que representa la tasa regional más baja del mundo (gráfico 1).

El desempleo en esta región es principalmente un fenómeno juvenil. Los jóvenes (entre 15 y 24 años) representan el 40% o más de los desempleados en Jordania, Líbano, Marruecos y Túnez, y casi el 60% en Siria y Egipto. La tasa de desempleo juvenil en estos países fue del 27%, en promedio, en 2008, cifra superior a la de cualquier otra región del mundo (gráfico 2). A diferencia de gran parte del mundo, el desempleo en muchos países de Oriente Medio tiende a aumentar proporcionalmente con el



Estudiantes en la Universidad de Ammán, Jordania.

nivel de formación: la tasa de desempleo de las personas con un título universitario supera el 15% en Egipto, Jordania y Túnez.

Estos niveles de desempleo suponen sustanciales costos económicos y sociales. En parte debido a la falta de perspectivas laborales, un gran número de personas han emigrado al extranjero. Según las estimaciones, el número de trabajadores en el extranjero equivale a alrededor del 16% de la fuerza de trabajo combinada presente en los seis países. Pero ahora las perspectivas de los trabajadores de Egipto, Jordania, Líbano, Marruecos, Siria y Túnez en el extranjero son menos favorables, debido al drástico aumento del desempleo en las economías avanzadas y a la tendencia a la nacionalización de la fuerza de trabajo en los países del Consejo de Cooperación del Golfo. Sometida a la creciente presión competitiva de otros mercados emergentes, la región enfrenta una situación cada día menos sostenible.

El futuro supone un enorme desafío. Para proporcionar empleos a las personas que están desempleadas y a las que entrarán en el mercado de trabajo, estos países deberán crear una cifra estimada de 18½ millones de empleos a tiempo completo en el período 2008–20. Y, aún así, la tasa de empleo en relación con la población en edad de trabajar sería de alrededor del 49%, nivel inferior al que se registra actualmente en las demás regiones.

Causas subyacentes

¿Por qué el desempleo se mantiene persistentemente alto en estos seis países?

En parte, la respuesta está en la *situación demográfica*. En la última década, la fuerza de trabajo combinada de Egipto, Jordania, Líbano, Marruecos, Siria y Túnez ha crecido, en



promedio, a una tasa anual de 2,7%, un ritmo más acelerado que el de cualquier otra región del mundo, excepto África. Se prevé que el crecimiento de la fuerza de trabajo se desacelerará de manera gradual en la próxima década, pero seguirá siendo mayor que el de la mayoría de las regiones. Aproximadamente 10 millones de personas se incorporarán al mercado laboral en la próxima década, frente a 13½ millones en la década ante-

rior. En otras palabras, la presión demográfica se mantendrá durante largo tiempo.

Existe un *profundo desfase entre las calificaciones que poseen los jóvenes y las que buscan las empresas*. Aunque el número de jóvenes que reciben formación académica en estos países de Oriente Medio es cada vez mayor, las empresas señalan regularmente que una de las limitaciones a la contratación es la falta de calificaciones adecuadas de los solicitantes de empleo, y las tasas de desempleo de las personas con mayor formación académica son más altas, lo que parece indicar que los sistemas educativos no están produciendo graduados con las capacidades que requiere el mercado de trabajo.

Las *normas de contratación y despido excesivamente estrictas* establecidas en la mayor parte de la región también son un factor. En Egipto, por ejemplo, las indemnizaciones por despido a los empleados sujetos a una escala salarial (incluido el costo de los requisitos de notificación anticipada) corresponden a 132 semanas de sus salarios finales. En Siria y Marruecos, equivalen a 80 y 85 semanas, respectivamente (Banco Mundial, 2008), nivel mucho más alto que el de 38,6 semanas en la región de Asia oriental y el Pacífico y de 25,8 semanas en el mundo desarrollado (Dhillon y Yousef, 2009). Con costos de despido tan elevados, las empresas se resisten a contratar.

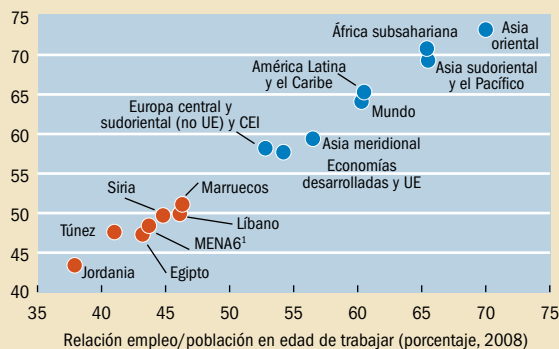
Por último, el *sector público muy grande* y atrae a quienes buscan empleo porque ofrece mayor seguridad laboral, salarios más altos y prestaciones más generosas. El papel dominante del sector público como empleador en la región ha distorsionado la situación del mercado de trabajo y ha desviado recursos que podrían canalizarse hacia un sector privado potencialmente más dinámico. En general, las prácticas de contratación del gobierno han inflado las expectativas salariales y han dado más importancia a los diplomas que a las destrezas reales, lo que ha influido en las decisiones educativas y ha contribuido a la inadecuación de las calificaciones.

Gráfico 1

Poco trabajo

En los países de OMNA6¹ menos del 45% de la población en edad de trabajar está efectivamente empleada, la tasa más baja de todas las regiones del mundo.

(tasa de participación en la fuerza de trabajo, porcentaje, 2008)



Fuentes: Organización Internacional del Trabajo; autoridades nacionales; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

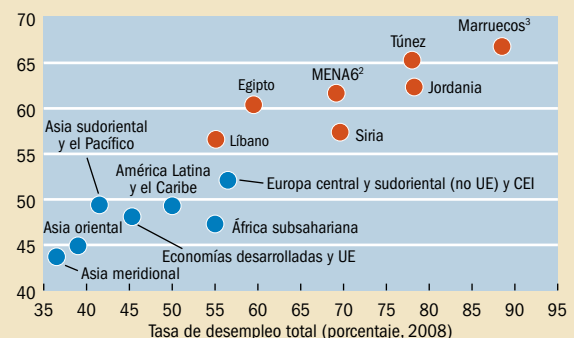
¹Los países de OMNA6 son Egipto, Jordania, Libano, Marruecos, Siria y Túnez

Gráfico 2

Los jóvenes y los desempleados

El desempleo juvenil es un problema crónico en muchos países de Oriente Medio.

(desempleo juvenil, porcentaje, 2008)¹



Fuentes: Organización Internacional del Trabajo; autoridades nacionales; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Año 2008 o el año anterior más reciente sobre el que se dispone de datos.

²Los países de OMNA6 son Egipto, Jordania, Libano, Marruecos, Siria y Túnez.

³La tasa de desempleo total de Marruecos refleja los datos de la Encuesta sobre la Fuerza de Trabajo Urbana.

Resultados rápidos

¿Cómo pueden los gobiernos hacer frente a los altos niveles de desempleo? Podrían aplicarse varias medidas de efectos inmediatos y beneficios a largo plazo. Por ejemplo:

- **Invertir en infraestructura**, como transporte, abastecimiento de agua y alcantarillado, y energía, lo que podría generar nuevos empleos, incluso a corto plazo. Tomando como base la experiencia de América Latina y el Caribe, Egipto podría generar hasta 87.000 nuevos empleos y Túnez hasta 18.000 a corto plazo con un gasto del 1% del PIB en infraestructura.

- **Respaldar la actividad del sector privado**. Para alentar la creación de empleo, las autoridades podrían ofrecer incentivos fiscales o garantías de crédito a las pequeñas y medianas empresas que sean viables y de uso intensivo de mano de obra, como se hizo en muchos mercados emergentes y economías en transición durante la crisis financiera mundial. También podrían facilitar a esas empresas la obtención de préstamos.

- **Ampliar los programas de capacitación prometedores**. La región ofrece una gama cada vez mayor de programas de capacitación orientados a los jóvenes, como la Fundación Educación para el Empleo (FEE), que opera actualmente en varios países, como Egipto, Jordania y Marruecos. La FEE trabaja con empresas e industrias para evaluar la demanda de calificaciones y ofrecer programas de capacitación juvenil adaptados a las necesidades del mercado.

- **Invertir en programas de capacitación nuevos**. Las autoridades podrían estar interesadas en invertir en estos programas, aunque habrá que esperar algún tiempo para recoger sus frutos. Podrían examinar la experiencia de América Latina, donde se han puesto en marcha programas impulsados por la demanda que ofrecen capacitación en el empleo, se centran en la formación de capacidades interpersonales y profesionales, y monitorean el desempeño, lo que ha contribuido a mejorar las perspectivas de empleo y los ingresos de los participantes.

Necesidades actuales y futuras

Al diseñar soluciones a corto plazo para luchar contra el desempleo juvenil, los gobiernos deberán asegurarse de que estas políticas no obstaculicen los objetivos a largo plazo de creación de empleo sostenible y formación de las capacidades productivas.

Debido al malestar político y social, los gobiernos podrían sentirse tentados a crear empleos innecesarios en el sector público. Esta medida puede ser difícilmente reversible, distorsionaría los incentivos en el mercado de trabajo y desviaría recursos que podrían canalizarse hacia el sector privado.

Si bien los gobiernos pueden tomar medidas para aumentar rápidamente el empleo, también deberán establecer estrategias generales de empleo para abordar las causas del desempleo. Estas estrategias estarán orientadas a fomentar un crecimiento que beneficie a toda la sociedad, fortalezca las capacidades y proporcione una protección social adecuada a los trabajadores y a los demandantes de empleo.

Para promover un crecimiento inclusivo, los gobiernos de la región tienen varias opciones; la más importante: crear un entorno que fomente *la igualdad de condiciones para todos*. Las personas, especialmente los jóvenes, deberán tener las mismas oportunidades para adquirir una buena educación, competir por empleos de alta calidad, convertirse en empresarios, obtener

crédito o comprar un terreno. Es preciso garantizar una mayor igualdad de oportunidades y una distribución más amplia de los beneficios a fin de sentar las bases para una mejora sostenible de los niveles de vida.

Los gobiernos también pueden mejorar el clima empresarial. Es necesario realizar cambios para establecer *un entorno empresarial que favorezca aún más la inversión y la competencia* mediante la aplicación de medidas tales como simplificar los trámites para crear una nueva empresa, reforzar la legislación sobre derechos de propiedad y mejorar el control del cumplimiento de los contratos, lo que contribuirá a liberar el potencial de empleo de la región. Esta medida también ayudará a los jóvenes con formación a salir del sector informal —donde están menos protegidos, ganan menos y desempeñan actividades generadoras de bajo crecimiento— para acceder al sector formal.

Hay un gran número de expatriados de esta región en Europa, Estados Unidos y los países del Consejo de Cooperación del Golfo, muchos de los cuales tienen títulos superiores y experiencia en entornos competitivos. Medidas como *alentar a las personas capacitadas de la diáspora a regresar al país* e invertir la tendencia a la fuga de talentos incrementarían la oferta de mano de obra calificada, lo que ayudaría a las economías internas a crecer y competir a nivel mundial. Estas personas regresarían al país con sus capacidades, capital, conocimientos de marketing e ideas innovadoras, y podrían abrir negocios y fábricas, y contratar a desempleados. Es preciso mejorar el clima empresarial, la gestión de gobierno y el cumplimiento de los derechos de propiedad para favorecer el regreso de las personas calificadas, lo que también se logrará ofreciendo incentivos financieros y fiscales.

Los países de la región comercian muy por debajo de su potencial. Según un reciente análisis del Foro Económico Mundial, las políticas comerciales de Egipto, Jordania, Líbano, Marruecos, Siria y Túnez se encuentran entre las más restrictivas del mundo. Los aranceles de estos países —de aproximadamente 12%, en promedio— casi duplican el nivel de los de las economías emergentes de Asia. *La liberalización del comercio exterior* y la apertura de los mercados internos en esta región contribuirán a aumentar el crecimiento y la demanda de mano de obra. La reducción de los aranceles, la diversificación del comercio hacia los mercados emergentes de rápido crecimiento y el fortalecimiento del comercio intrarregional serían pasos en la dirección correcta.

Lograr que la educación sea rentable

Para abordar las causas que originan la inadecuación de las calificaciones, pueden adoptarse las medidas siguientes:

- **Realignar los programas de estudio con las necesidades del sector privado**. Las autoridades pueden ampliar las iniciativas más eficaces para dotar a los estudiantes de las capacidades y conocimientos requeridos por el sector privado. Una de estas iniciativas es Injaz, una asociación entre los ministerios de educación y el sector privado a través de la cual escolares y universitarios reciben formación práctica, como conocimientos básicos de economía empresarial, trabajo en equipo, liderazgo y cultura empresarial, impartida por dirigentes empresariales. Injaz se puso en marcha en Jordania en 1999, pero ahora se ha extendido a unos 12 países.

- **Cambiar las políticas de admisión en la universidad.**

Estas políticas podrían influir en la formación impartida en los niveles inferiores de educación si obligaran a los futuros estudiantes universitarios a demostrar que poseen aptitudes, como saber escribir, mostrar pensamiento crítico y tener capacidad de resolución de problemas.

- **Reformar las prácticas de contratación del sector público y las políticas de remuneración.** La contratación del sector público deberá hacer más hincapié en las aptitudes y la competencia, y menos en las calificaciones sobre el papel. Además, el fortalecimiento del vínculo entre la remuneración y el desempeño, y la implementación de políticas de ascenso por méritos también brindarán a los jóvenes mayores incentivos para obtener las capacidades adecuadas (Salehi-Isfahani y Dhillon, 2008).

Cualquier estrategia de creación de empleo a largo plazo deberá fomentar la protección de los trabajadores preservando al mismo tiempo la flexibilidad del mercado de trabajo, una característica que beneficia en última instancia al trabajador.

Las reglas laborales excesivamente estrictas de la región (como las elevadas indemnizaciones por despido), si bien tienen por objetivo proteger a los empleados, de hecho, obstaculizan la creación de empleo en el sector formal y al final empujan a las empresas hacia la economía informal. Las autoridades deberían flexibilizar estas normas, preservando el derecho a la negociación colectiva y brindando una protección social eficaz, como el seguro de desempleo, para los trabajadores y los demandantes de empleo. La flexibilización de las normas

del mercado de trabajo permitirá al sector privado responder de manera más eficaz a las señales del mercado y aumentar la respuesta del empleo a otras reformas, como la liberalización comercial.

Puede hacerse mucho para mejorar las perspectivas poco halagüeñas de los jóvenes en Oriente Medio. Convendría adoptar medidas a corto plazo, dada la urgente necesidad de satisfacer las demandas legítimas de los jóvenes de la región. Pero estas medidas no sustituyen a la estrategia general a largo plazo que tendrá como objetivos reorientar la educación, mejorar el clima empresarial y dismantelar los obstáculos que impiden a las empresas contratar trabajadores. ■

Yasser Abdih es economista del Departamento de Oriente Medio y Asia Central del FMI.

Referencias:

Banco Mundial, 2008, Doing Business 2009 (Washington, D.C.)

Dhillon, Navtej, y Tarik Yousef (editores), 2009, Generation in Waiting: The Unfulfilled Promise of Young People in the Middle East (Washington: Brookings Institution Press).

Noland, Marcus, y Howard Pack, 2007, The Arab Economies in a Changing World (Washington: Instituto Peterson de Economía Internacional).

Salehi-Isfahani, Djavad, y Navtej Dhillon, 2008, "Stalled Youth Transitions in the Middle East: A Framework for Policy Reform", Middle East Youth Initiative Working Paper.



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
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu

Desastre en Japón

El impacto económico del terremoto y del tsunami es de amplio alcance

Stephan Danninger y Kenneth Kang

A HORA QUE JAPÓN INICIA el largo y laborioso camino de la reconstrucción y la recuperación después del terremoto y del tsunami devastadores del pasado mes de marzo, que se cobraron más de 23.000 vidas (al 23 de mayo) y causaron daños por un valor estimado de US\$200.000 millones a 300.000 millones, el desastre podría convertirse en un suceso crucial para la tercera economía mundial.

El impacto económico del desastre se siente mucho más allá de la zona afectada por el terremoto. En el concesionario de vehículos DARCARS Toyota en Silver Spring, Maryland, situado a 7.000 millas del epicentro del terremoto, el gerente de ventas, Constantin Nicorescu, cree que podría quedarse sin vehículos para vender.

“Ahora vendemos el excedente de existencias del año pasado, pero [si las cosas continúan así], nos quedaremos sin vehículos en dos meses o dos meses y pico”, señala Nicorescu.

La falta de sistemas de circuito integrado y microcontroladores para vehículos —las computadoras que controlan muchas de las funciones electrónicas de los motores de los vehículos— ha obligado a desacelerar las líneas de producción. Toyota ya ha anunciado que la producción probablemente no volverá a la normalidad hasta septiembre.

El concesionario DARCARS suele recibir 300 vehículos al mes. Ya se les ha comunicado que en los próximos meses recibirán solo 12%–15% de las existencias normales, unos 40 vehículos.

Japón y la cadena de suministro mundial

El impacto del terremoto en las líneas de producción de vehículos muestra la naturaleza altamente integrada de la cadena de la oferta mundial, el papel de Japón en dicha cadena y su importancia en algunas industrias clave, como la fabricación de automóviles y la electrónica.

Por ejemplo, Renesas Electronics Corporation es el primer proveedor mundial de microcontroladores y produce 30%–60% de los sistemas de circuito integrado y microcontroladores para vehículos. El cierre temporal de varias fábricas de semiconductores, debido al terremoto y al tsunami, ha sido un duro golpe para esta empresa.

El montaje de vehículos se ha vuelto tan complejo y especializado —un vehículo moderno consta de 30.000 a 40.000 piezas diferentes— que, con el sistema “justo a tiempo” *kanban*, la falta de un solo componente clave puede cerrar toda una línea de producción.



Destrucción en Japón después del terremoto y tsunami de marzo de 2011.

La red de producción en Japón y en todo el mundo se ha vuelto más compleja e interconectada y, por ende, más vulnerable a una perturbación de la cadena de suministro, que hace 15 años: las consecuencias económicas del terremoto y el tsunami han tenido un efecto dominó en toda la región.

Las economías asiáticas también están muy integradas a través de las redes de producción transfronterizas con Japón, que es un importante proveedor de maquinaria, equipamiento, y componentes eléctricos y de semiconductores.

Aunque Japón fabrica bienes ubicados en niveles más altos de la cadena de valor que competidores como Corea y la provincia china de Taiwan, si los proveedores japoneses no restablecen la producción, con el tiempo Japón podría perder cuota de mercado.

Pero, aunque algunas empresas están luchando para mitigar los efectos de uno de los desastres naturales más costosos de la historia, el impacto global en la economía mundial será limitado. Aunque Japón es la tercera economía mundial, con casi el 9% del PIB mundial, la proporción del comercio mundial que representa —aproximadamente 5%— es inferior.

Japón, por supuesto, no solo ha cargado con el costo humano del desastre, sino también con sus efectos económicos. Justo después del terremoto, la producción industrial y las exportaciones se redujeron drásticamente. Las empresas de la región afectada interrumpieron sus operaciones y los consumidores japoneses frenaron sus gastos al aumentar la preocupación por los problemas de la central nuclear de Fukushima y de suministro eléctrico, lo que también minó la confianza.

Tres meses después, empiezan a vislumbrarse señales de recuperación. Los fabricantes japoneses prevén que la producción mejorará en los próximos meses, pero a un ritmo moderado. Las principales empresas, como Honda y Sony, han vuelto a poner en marcha las líneas de producción a niveles reducidos, y la Tokyo Electricity Power Company ha elevado su pronóstico de suministro eléctrico, lo que alivia algunas de las preocupaciones con respecto a los cortes de suministro mientras continúan los esfuerzos por estabilizar la central nuclear dañada de Fukushima.

A medida que se estabiliza la situación, la atención se centra ahora en cuestiones más generales, como el posible impacto del desastre en las perspectivas económicas de Japón a largo plazo. ¿Cómo será la recuperación después del terremoto? ¿Qué riesgos



clave afronta la economía del país? Y quizás lo más importante: ¿Qué políticas podrían ayudar a garantizar una reactivación económica vigorosa y sentar las bases del crecimiento futuro?

Vuelta al futuro

La historia puede proporcionar algunas pautas. El terremoto de Kobe de 1995 también afectó a un importante centro de producción y a una zona que representaba aproximadamente la misma producción económica que la región afectada ahora (alrededor de 4% del PIB). La experiencia

de Kobe y otros desastres a gran escala parecería indicar que la recuperación tendrá forma de uve: una fuerte desaceleración inicial seguida de una recuperación respaldada por el gasto en la reconstrucción.

Pero la utilidad de los precedentes históricos y la comparación con el terremoto de Kobe es limitada. A pesar del carácter devastador de muchos desastres naturales recientes en las economías avanzadas, como el huracán Katrina o las inundaciones en Australia, la catástrofe que destruyó la costa noroeste de Japón es excepcional por su dimensión y alcance.

Los daños económicos de este terremoto son mucho mayores: 3%–5% del PIB, casi el doble que los causados por el terremoto de Kobe en 1995. Este terremoto también ha afectado al suministro eléctrico de la región de Kanto, en los alrededores de Tokyo, que representa casi el 40% de la economía nacional, lo que podría causar problemas de suministro eléctrico durante los meses de verano, cuando la demanda suele aumentar. A diferencia del caso del terremoto de Kobe, en que se resolvieron rápidamente los problemas de suministro, sigue existiendo la posibilidad de un deterioro de la situación nuclear o del suministro eléctrico. Estas incertidumbres pueden comenzar a minar la confianza del público y debilitar la demanda; las empresas podrían verse obligadas a despedir a trabajadores y los hogares, ante la mayor incertidumbre financiera, podrían decidir ahorrar en vez de gastar.

Los estudios parecen indicar que estos shocks pueden generar fuertes recesiones (y recuperaciones), ya que ante la mayor incertidumbre las empresas actúan con mayor prudencia a la hora de gastar. Dadas las circunstancias específicas de este último desastre, en esta ocasión la recuperación podría ser más gradual porque el bajo nivel de confianza destruye cualquier incipiente repunte. Además, la historia reciente de Japón de crecimiento anémico, altos niveles de deuda pública y leve deflación agrava las dificultades.

Sin embargo, la firme aplicación de políticas macroeconómicas y financieras puede desempeñar un papel esencial en la reconstrucción y la recuperación —contrarrestando la debilidad del sector privado y estimulando la confianza—, y en la formulación de una estrategia para abordar los desafíos a más largo plazo y ayudar al país a escapar de las garras de este malestar económico.

La voluntad de las autoridades quedó de manifiesto inmediatamente después del terremoto. El Banco de Japón actuó rápidamente

para mantener la estabilidad en los mercados financieros, mientras que la Agencia de Servicios Financieros garantizó el acceso de todos los residentes afectados a su dinero y a servicios bancarios. El gobierno también aprobó rápidamente una serie de presupuestos suplementarios para reparar la infraestructura dañada.

Ahora, para hacer frente al desastre, las autoridades de Japón deberán encontrar el difícil equilibrio entre aumentar el gasto público a corto plazo para reparar la infraestructura dañada y reformas a más largo plazo para mejorar la situación fiscal del país reduciendo su alto nivel de deuda.

Los dos objetivos no son contradictorios. Si bien el gasto de la reconstrucción probablemente aumentará el déficit, el tamaño puede ser manejable y el gasto temporal. Para mantener la confianza de los ciudadanos, es importante vincular el gasto de la reconstrucción con una estrategia clara para reducir la deuda pública a mediano plazo. Aun después de que se haya reembolsado el financiamiento de emergencia, Japón seguirá necesitando fondos considerables para controlar el rápido aumento de los costos de la seguridad social. Tendrá que reducir el gasto público, aumentar los impuestos, o ambas cosas.

Un impuesto valioso

Una medida para cubrir los costos de la recuperación y contribuir a la sostenibilidad fiscal a largo plazo puede ser aumentar el impuesto al consumo, un candidato obvio a la reforma. Japón aplica una de las tasas de IVA más bajas del mundo: 5%. Un incremento gradual, por ejemplo, en un período de 10 años, podría aproximar al país a los países europeos que aplican tasas de IVA de alrededor del 20%.

Además del bajo nivel actual de la tasa de IVA, cabe señalar la eficiencia inherente de este impuesto (que es sencillo, de base amplia y de tasa uniforme) y su equidad generacional: es justo que la generación actual pague la deuda que ha generado en lugar de reservar el pago para las generaciones futuras. Un aumento del impuesto al consumo, combinado con las reformas de la seguridad social y otros gastos en prestaciones, contribuirá en gran medida a reforzar la situación fiscal de Japón.

Las autoridades podrían utilizar esta oportunidad para aprovechar la famosa solidaridad social de Japón con el objetivo de asegurar el futuro fiscal del país. Según una encuesta realizada por un periódico nacional japonés, el 58% de los encuestados se mostraron a favor de aumentar los impuestos para pagar la reconstrucción. ¿Por qué no podría obtenerse un respaldo similar para lograr el bienestar económico del país a largo plazo?

La devastación del Gran Terremoto de la Costa Oeste de Japón es excepcional, pero los fundamentos de la economía japonesa siguen siendo firmes: su avanzada tecnología, su mano de obra altamente calificada, un importante nivel de ahorro interno y su papel en la economía mundial continúan siendo activos muy valiosos. Es esencial que las autoridades aprovechen estos activos para generar una rápida y vigorosa recuperación, impulsando al mismo tiempo las reformas para reducir la deuda pública nacional y sentar las bases de un sólido crecimiento en el futuro. ■

Kenneth Kanges es Jefe de División y Stephan Danninger es Subjefe de División, del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.



Banqueros en la playa

María González y Alfred Schipke

Si los flujos financieros hacia los centros financieros offshore se gestionan adecuadamente, pueden contribuir al crecimiento económico

LOS CENTROS FINANCIEROS *offshore* (OFC, por sus siglas en inglés) —que se especializan en proporcionar servicios financieros a particulares y a empresas no residentes a cambio de bajos impuestos, estabilidad y secreto bancario— están ahora en el punto de mira de las autoridades, les guste o no.

Los países de acogida consideran que estas actividades son una fuente de crecimiento y un ámbito legítimo para la diversificación económica. Para sus críticos, los OFC son un claro reflejo de los graves problemas generados por la falta de transparencia y regulación que acompaña a una globalización desenfrenada, como la evasión fiscal y el lavado de dinero. Por esta razón, varios organismos internacionales, como el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), el Grupo de Acción Financiera Internacional sobre el Blanqueo de Capitales (GAFI) y el Foro Mundial/la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), han puesto en marcha o han reactivado varias iniciativas para reforzar las políticas de regulación financiera y tributaria con las que operan los OFC.

Amplio alcance

Muchos OFC atraen cuantiosos flujos financieros externos y el tamaño de sus sectores financieros a menudo supera el de sus respectivas economías de acogida. Los servicios financieros de los OFC operan a través de una variedad de instrumen-

tos, que abarcan desde las actividades bancarias y de seguros internacionales hasta los vehículos de inversión estructurada que estuvieron en el epicentro de la crisis económica y financiera mundial de 2008–09 (véase el recuadro 1; Lane y Milesi-Ferretti, 2010; y Hines, 2010).

Los OFC deben competir con las instituciones sujetas a la reglamentación nacional (*onshore*). Para atraer clientes, tienden a ofrecer regímenes de tributación baja o nula que interesan a las empresas que buscan pagar menos impuestos. En cierto modo, esta competencia tributaria puede facilitar una asignación más eficiente de los recursos. En algunos casos, estas actividades cuentan con el apoyo de tratados tributarios internacionales. Los OFC son competitivos en términos de costos porque suelen operar con arreglo a normas financieras de supervisión y regulación relativamente menos rigurosas establecidas por el país de acogida. Este entorno operativo laxo se traduce en costos operativos y administrativos más bajos pero tal vez no se ajuste plenamente a las mejores prácticas internacionales.

La adopción de reglas explícitas de secreto bancario y marcos jurídicos y administrativos deficientes —que implícitamente ofrecen anonimato a los inversionistas— también han atraído a aquellos que se dedican claramente a la evasión fiscal y al blanqueo de dinero, lo que preocupa seriamente a la comunidad internacional.

Las atractivas características tributarias y financieras de los OFC les han permitido captar una parte significativa y cada vez más importante de los flujos financieros mundiales. De hecho, los 40 países y territorios que acogen OFC (Rose y Spiegel, 2007) mantenían activos y pasivos por un valor de alrededor de US\$5 billones a finales de 2009 (véase el gráfico 1). Para poner en perspectiva estos datos, señalemos que los activos y pasivos transfronterizos mantenidos por Estados Unidos, Alemania y Francia combinados ascendieron a US\$8 billones.

Si bien los OFC se encuentran en casi todas las regiones del mundo, más de la mitad de todas las transacciones financieras de los OFC se llevan a cabo en el Caribe. Y dentro de esta región, los principales OFC se ubican en territorios no soberanos, en particular, en las Islas Caimán, un territorio británico de ultramar (véase el gráfico 2).

Respetar las reglas

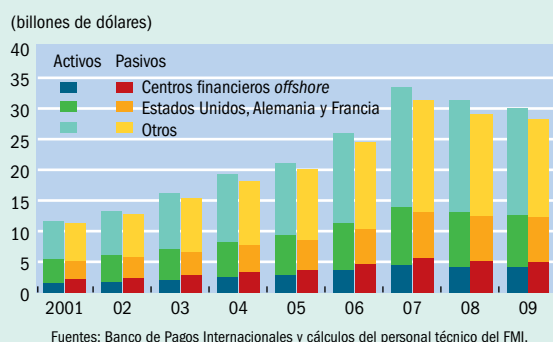
Los importantes flujos financieros manejados por los OFC suscitan desde hace tiempo el interés del público por las actividades de estos centros. Por ello, la comunidad internacional —a través de organismos como el Foro Mundial/OECD, el CEF o el GAFI— ha aumentado la presión sobre los OFC poniendo en marcha iniciativas para mejorar su cumplimiento de las normas internacionales. Desde finales de los años ochenta, la comunidad internacional ha hecho hincapié en que los OFC deben cumplir normas financieras prudentes y de supervisión cada vez más estrictas, prevenir el lavado de dinero y limitar las oportunidades de evasión fiscal y los regímenes de reducción impositiva agresivos.

La crisis económica mundial de 2008–09 reavivó el debate sobre los OFC y la percepción de que estos también deben respetar las reglas. A medida que las autoridades económicas han ido tomando conciencia de que las lagunas del marco regulatorio financiero pueden socavar la estabilidad del sistema financiero mundial, se han producido importantes avances para garantizar que los OFC cumplan la normativa internacional. Como en el

Gráfico 1

Mayor alcance

Los centros financieros *offshore* mantienen montos cada vez mayores de activos y pasivos mundiales.



caso de los esquemas de Ponzi (por ejemplo, el escándalo de Bernard Madoff de 2008) en los países del G-20, también pueden citarse ejemplos notorios de estafas financieras operadas a través de OFC (como el fraude de Allen Stanford, que provocó la caída del Banco de Antigua a principios de 2009) que contribuyen a una mayor toma de conciencia sobre la necesidad de fortalecer los sistemas regulatorios que operan en los OFC. Además, las autoridades económicas de las economías avanzadas han tratado de afrontar sus crecientes desafíos fiscales colmando las lagunas jurídicas que facilitan la evasión fiscal, incluida una variedad de mecanismos que se basan en los OFC (véase el recuadro 2).

Las iniciativas mundiales sobre los OFC pueden clasificarse en cuatro categorías (véase el gráfico 3):

Reducir la evasión fiscal, una iniciativa del Foro Mundial sobre la Transparencia y el Intercambio de Información y la OCDE.

Recuadro 1

A su servicio

Los centros financieros *offshore* (OFC) ofrecen un menú de servicios financieros.

Banca internacional: Los particulares y las empresas en países económica o políticamente inestables protegen sus activos colocándolos en el extranjero y evitando el control.

Servicios centrales: La constitución de una sociedad en un OFC tiene ventajas legales y tributarias. Según la Oficina de Contabilidad del Gobierno de Estados Unidos (GAO, 2008), unas 732 empresas que cotizan en los mercados bursátiles estadounidenses, como Coca-Cola, Oracle y Seagate Technology, declararon a la Comisión de Bolsa y Valores que están constituidas en sociedad en las Islas Caimán. Algunas empresas optan por establecer su oficina central en un OFC, y las filiales de la sede *offshore* se encargan de realizar las actividades sujetas a la legislación nacional (*onshore*).

Inversión extranjera directa: Los OFC juegan un papel importante en la organización interna de las empresas multinacionales. Por ejemplo, la gestión financiera y las operaciones de tesorería de estas empresas suelen incluir filiales *offshore* que respaldan

algunas transacciones, como las nuevas adquisiciones o fusiones, o que permiten que la inversión extranjera directa pueda financiarse con deuda en lugar de participaciones de capital.

Financiamiento estructurado: Antes de la crisis de 2008–09, muchos bancos y fondos de cobertura (*hedge funds*) utilizaron OFC para sus actividades fuera del balance, como los denominados vehículos para fines especiales o de inversión estructurada. Estos vehículos se financiaban normalmente en mercados financieros *onshore* y compraban activos *onshore*.

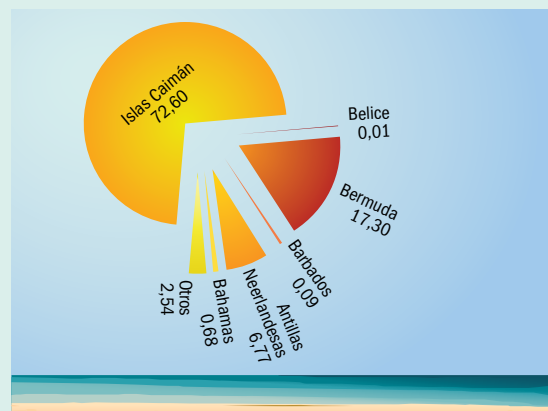
Seguros: Las operaciones comerciales pueden establecer una compañía de seguros en un OFC para gestionar el riesgo y reducir los impuestos, o las compañías de seguros *onshore* pueden establecer una compañía *offshore* para reasegurar ciertos riesgos y reducir los requisitos de capital y de reservas de la compañía *onshore*.

Sistemas de inversión colectiva: Los OFC han participado en la industria de los fondos de cobertura acogiendo a fondos subordinados que sirven para recoger las contribuciones de los clientes y que son gestionados por los fondos principales *onshore*. Además, los fondos subordinados apalancados pueden pedir préstamos a bancos *offshore* y *onshore*.

Gráfico 2

Un lugar bajo el sol

Los centros financieros *offshore* (OFC) se ubican principalmente en el Caribe, y casi la tercera parte de los flujos financieros encuentran refugio en las Islas Caimán. (porcentaje del total de los pasivos de cartera en OFC del Caribe, 2009)



Fuente: FMI, Encuesta Coordinada sobre Inversión de Cartera.

Recuadro 2

Evitar al recaudador de impuestos

Una compañía puede evadir impuestos estableciendo una entidad dependiente en una jurisdicción de baja tributación como un centro financiero *offshore* y haciendo que esta entidad realice transacciones con la sede. Puede producirse así el traslado de la renta de la sociedad —que suele estar sujeta a impuestos— a la jurisdicción de baja tributación.

Los evasores de impuestos utilizan los paraísos fiscales de tres maneras:

Ocultar ingresos: Reciben ingresos en efectivo u otra forma que no se puede rastrear, y los depositan en una cuenta en un paraíso fiscal (o solicitan que el depósito se efectúe directamente en una cuenta *offshore*), sin declarar el ingreso en el país de origen.

Ocultar la renta de la inversión: Depositán dinero legal en una cuenta *offshore* pero no declaran el interés u otra renta de la inversión derivada de la misma.

Trasladar los ingresos imposables: Establecen una compañía en un paraíso fiscal y efectúan pagos a esta compañía por servicios no existentes o compras por un precio exagerado para trasladar los ingresos imposables al paraíso fiscal.

Limitar la evasión no ilegal de impuestos, incluido el proyecto para establecer políticas de tributación corporativa a nivel mundial impulsadas por las economías avanzadas (G-20) y la OCDE.

Eliminar las lagunas regulatorias para las instituciones financieras, una iniciativa encabezada por el CEF.

Reforzar la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, impulsada por el GAFI con el apoyo del FMI.

Estas cuatro iniciativas comparten muchos objetivos pero también tienen implicaciones económicas potencialmente adversas para los OFC. Por ejemplo, la disminución de las transacciones financieras podría reducir los ingresos fiscales de los OFC, el empleo y el crecimiento. Esto podría ocurrir por dos razones principales. Primera, a medida que los OFC actualizan su normativa, tal vez no puedan ofrecer acuerdos de secreto bancario o servicios de bajo costo. Por lo tanto, los cambios tendrían indudablemente la ventaja de mejorar las normas y reducir las actividades ilegales realizadas a través de los OFC pero también podrían desalentar algunas transacciones lícitas. Segundo, el “efecto de mala reputación” generalizado podría afectar a todos los

OFC, incluso a aquellos que se esfuerzan por cumplir las normas internacionales y atraer negocios lícitos. A las autoridades de las jurisdicciones que acogen OFC les preocupa que las iniciativas mundiales para luchar contra esta industria a través de mecanismos tales como la elaboración de listas negras y grises sobre el cumplimiento de las normas internacionales o la aplicación de sanciones puedan incrementar estos riesgos.

Además, se están intensificando los esfuerzos a nivel mundial para abordar las características problemáticas de los OFC —que son esenciales para la estabilidad financiera y fiscal a nivel mundial— mientras algunas jurisdicciones más pequeñas que acogen a OFC siguen sufriendo las consecuencias de la crisis financiera de 2008–09 y se enfrentan a un entorno económico más difícil. De hecho, debido a la débil recuperación en los principales mercados de los OFC en Europa y Estados Unidos, el turismo —una actividad económica esencial en la mayoría de los OFC— ha perdido dinamismo, y muchos países que se basan principalmente en los visitantes extranjeros para impulsar sus economías están buscando nuevas fuentes de crecimiento. En esta búsqueda, los OFC siguen

Gráfico 3

Divide y vencerás

Las instituciones internacionales comparten la responsabilidad de exigir el cumplimiento de las normas.



considerando que la prestación de servicios financieros *offshore* es una alternativa importante para su actividad económica.

Beneficios adicionales

El aumento de los flujos de capital hacia los OFC puede contribuir a un mayor crecimiento económico en la jurisdicción de acogida, así como a otros beneficios como ingresos fiscales y empleo. Las instituciones *offshore* a veces pagan impuestos y comisiones por actividades tales como las comisiones por el registro y la renovación de licencias de operación que pueden ayudar a respaldar las finanzas públicas de estas jurisdicciones, que suelen no exigir el pago de impuestos o comisiones para atraer a los OFC, aunque esta práctica varía mucho de una jurisdicción a otra. Las oportunidades directas de empleo son aún más importantes para el mer-

Nuestros estudios confirman que el aumento de las entradas de capital a los OFC tiene un pequeño impacto positivo en el crecimiento económico.

cado laboral local, así como los efectos en otros sectores, como el turismo y la infraestructura, dado que los OFC suelen exigir la actualización de las telecomunicaciones y el transporte.

Nuestros estudios confirman que el aumento de las entradas de capital a los OFC tiene un pequeño impacto positivo en el crecimiento económico de los países de acogida (González *et al.*, de próxima publicación). Estos resultados son aplicables tanto si el país de acogida es o no un paraíso fiscal según la clasificación de la OCDE.

Al capital le gustan las reglas

Una normativa regulatoria estricta tiene un impacto positivo en las entradas de capital. Hay evidencia empírica que muestra que los países/jurisdicciones que aplican normas regulatorias más rigurosas (según los Indicadores Mundiales de Gobernabilidad del Banco Mundial) se beneficiaron de un aumento de los flujos de inversión de cartera en 2000–08. Por lo tanto, las jurisdicciones que quieran basar parte de su estrategia de desarrollo en los sectores *offshore* harán bien en adoptar normas estrictas. Ser un paraíso fiscal no garantiza los flujos de capital; una regulación estricta que inspire confianza es un factor esencial.

Los países o territorios que no cumplen las normas internacionales (especialmente aquellas relacionadas con la disponibilidad, el acceso y el intercambio de información señaladas por el Foro Mundial sobre la Transparencia y el Intercambio de Información de la OCDE) tuvieron menos éxito a la hora de atraer flujos en 2008–09. Inicialmente, estas normas exigían a los OFC firmar 12 acuerdos tributarios bilaterales para intercambiar información fiscal. Los datos indican que los países incluidos en la lista negra o gris en el marco de esta iniciativa recibieron una proporción menor de los flujos totales mundiales de capital que los que cumplieron estas normas y figuraban en la lista blanca (véase el recuadro 3). Dicho de otro modo, aquellos OFC que trabajaron más duro para adecuar sus leyes y regulaciones a las normas internacionales se beneficiaron de su reputación positiva.

Recuadro 3

Lista blanca o negra

Para fomentar el cumplimiento de las normas internacionales en materia fiscal, en 2009 el Foro Mundial/OCDE utilizó listas para clasificar a los países según cumplieran o no estas normas. Los países que obtuvieron el visto bueno fueron incluidos en una lista blanca. Aquellos que se comprometieron a cumplir las normas tributarias pero aún no las habían implementado se clasificaron en una lista gris. Los países que no se comprometieron a cumplir estas normas acabaron en una lista negra. Después de la publicación de estas listas, los países deben firmar al menos 12 acuerdos de intercambio de información fiscal con otros países y jurisdicciones para pasar de la lista gris a la blanca. El GAFI y el CEF podrían utilizar este enfoque en el futuro.

Muchos países o territorios que acogen a OFC han avanzado energícamente para demostrar su compromiso con las normas internacionales establecidas por las iniciativas mundiales en curso. Por ejemplo, aunque muchos países y territorios del Caribe fueron incluidos inicialmente en la lista negra o gris, todos menos uno habían firmado los 12 acuerdos de intercambio de información fiscal en mayo de 2011 requeridos por el Foro Mundial y la OCDE para entrar en la lista blanca. Los OFC están realizando esfuerzos para mejorar el cumplimiento en otros ámbitos.

Los OFC podrían ascender en la cadena de valor especializándose en aspectos técnicos o regulatorios para retener o incluso aumentar los flujos y, por ende, sus beneficios económicos. Al mismo tiempo, las jurisdicciones que acogen a OFC con una actividad importante y en expansión deberán garantizar activamente el cumplimiento de las normas internacionales. Dado que el cumplimiento de normas cada vez más estrictas es costoso, convendría que los países y territorios evaluaran los beneficios y costos de proporcionar servicios de OFC. Las jurisdicciones más pequeñas y con menos recursos podrían aprovechar las economías de escala y colaborar entre ellas o crear un órgano regional encargado de proporcionar información adecuada sobre la evolución de los requisitos normativos a nivel mundial y asistencia técnica. ■

María González es la Representante Residente del FMI en Argentina y Uruguay, y Alfred Schipke es Jefe de División en el Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.

Referencias:

- Banco Mundial, *Worldwide Governance Indicators* (Washington).
- González, M., U. Khosa, P. Liu, A. Schipke y N. Thacker, de próxima publicación, *Offshore Financial Centers: Opportunities and Challenges for the Caribbean*, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Government Accountability Office (GAO), 2008, "Cayman Islands: Business and Tax Advantages Attract U.S. Persons and Enforcement Challenges Exist", Report to the Chairman and Ranking Member, Committee on Finance, U.S. Senate (Washington).
- Hines, James R., Jr., 2010, "Treasure Islands", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 24, No. 4, págs. 103–26.
- Lane, Philip, y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2010, "Cross-Border Investment in Small International Financial Centers", IMF Working Paper 10/38 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rose, Andrew K., y Mark M. Spiegel, 2007, "Offshore Financial Centres: Parasites or Symbionts?", *Economic Journal*, vol. 117, No. 523, págs. 1310–35.



¿Qué son los modelos económicos?

Cómo tratan de simular la realidad los economistas

Sam Ouliaris

LA ECONOMÍA MODERNA es una máquina compleja. Su misión es asignar recursos limitados y distribuir el producto entre un gran número de agentes —en particular personas, empresas y gobiernos—, teniendo en cuenta la posibilidad de que las acciones de cada agente pueden afectar directa (o indirectamente) a las de los demás.

Adam Smith llamó a esta máquina la “mano invisible”. En *La riqueza de las naciones*, de 1776, Smith, ampliamente considerado el padre de la economía, hizo hincapié en la naturaleza autorreguladora de la economía: los agentes que independientemente procuran obtener sus propias ganancias también pueden producir el mejor resultado global para la sociedad. En la actualidad, los economistas crean modelos —hojas de ruta de la realidad, por así decir— que permiten comprender mejor la mano invisible.

Al asignar bienes y servicios, las economías emiten señales mensurables que apuntan a que la complejidad se rige por un orden. Por ejemplo, el producto anual de las economías avanzadas oscila en torno a una tendencia ascendente. También parece haber una relación negativa entre la inflación y la tasa de desempleo a corto plazo. En el otro extremo, los precios de las acciones parecen ser persistentemente imprevisibles.

Los economistas llaman a esas regularidades empíricas “hechos estilizados”. Dada la complejidad de la economía, cada hecho estilizado es una agradable sorpresa que induce a dar una explicación formal. Los economistas y las autoridades podrían comprender mejor los mecanismos internos de la economía si conocieran más el proceso que genera estos hechos. Podrían emplear esos conocimientos para guiar la economía hacia un resultado más deseado (por ejemplo, evitar una crisis financiera mundial).

Interpretar la realidad

Un modelo económico es una descripción simplificada de la realidad, concebido para ofrecer hipótesis sobre conductas económicas que pueden comprobarse. Una de sus características importantes es su diseño necesariamente subjetivo, ya que no existen mediciones objetivas de los resultados económicos. Distintos economistas emitirán juicios diferentes sobre lo que es necesario para explicar sus interpretaciones de la realidad.

En general, los modelos económicos pueden ser teóricos o empíricos. Los teóricos buscan implicaciones verificables sobre el comportamiento económico bajo el supuesto de que los agentes maximizan objetivos específicos sometidos a restricciones bien definidas en el modelo (por ejemplo, el presupuesto de

un agente). Brindan respuestas cualitativas a determinadas preguntas, como las implicaciones de la información asimétrica (cuando una parte en una transacción sabe más que la otra) o la forma óptima de manejar las fallas de mercado.

En cambio, los modelos empíricos tratan de verificar las predicciones cualitativas de los modelos teóricos y transformarlas en resultados precisos y numéricos. Por ejemplo, un modelo teórico de los hábitos de consumo de un agente tendería a indicar una relación positiva entre gastos e ingresos. La versión empírica de ese modelo trataría de asignar un valor numérico al monto medio en que se incrementan los gastos cuando aumentan los ingresos.

Los modelos económicos suelen constar de un conjunto de ecuaciones matemáticas que describen una teoría de comportamiento económico. El propósito de sus creadores es incluir suficientes ecuaciones para aportar pistas útiles sobre la conducta de los agentes racionales o el funcionamiento de una economía (recuadro). La estructura de las ecuaciones refleja la intención de simplificar la realidad; por ejemplo, al suponer un número infinito de competidores y participantes en el mercado con una capacidad de previsión perfecta. Los modelos económicos pueden ser muy sencillos en la práctica: la demanda de manzanas, por ejemplo, es inversamente proporcional al precio si el resto de factores influyentes no varían. Cuanto menos cuestan, mayor es su demanda. O pueden ser bastante complejos: algunos modelos para predecir el producto real de una economía

Un modelo útil

El modelo estándar de oferta y demanda que se enseña en la introducción a la economía es un buen ejemplo de un modelo económico útil. Su fin básico es explicar y analizar los precios y las cantidades con que se comercia en un mercado competitivo. Las ecuaciones del modelo determinan el nivel de oferta y demanda en función del precio y otras variables (como los ingresos). El precio de equilibrio del mercado depende de que la oferta sea igual a la demanda a ese precio. En general, la demanda disminuye y la oferta aumenta con el precio, creando un sistema que busca el precio de equilibrio del mercado sin intervención. El modelo de oferta-demanda puede explicar, por ejemplo, los cambios en el precio global de equilibrio del oro. ¿El precio del oro cambió por una alteración de la demanda o por un aumento único de la oferta, como una venta excepcional de las reservas de oro del banco central?

emplean miles de formulaciones complejas con nombres como “ecuaciones diferenciales no lineales interconectadas”.

Los modelos económicos también pueden clasificarse en función de los aspectos en que se centran. Por ejemplo, algunos modelos explican los altibajos de la economía a lo largo de una trayectoria evolutiva a largo plazo, fijándose en la demanda de bienes y servicios, pero sin precisar demasiado las fuentes de crecimiento a largo plazo. Otros modelos están concebidos para abordar cuestiones estructurales, como el efecto de las reformas comerciales en la producción a largo plazo, obviando las oscilaciones a corto plazo. Los economistas también elaboran modelos para estudiar marcos hipotéticos, como el impacto de un impuesto al valor agregado en la economía global.

Cómo se construyen los modelos empíricos

Pese a su diversidad, los modelos económicos empíricos tienen características comunes. Todos admiten factores o variables exógenas que no requieren explicación. Entre estos cabe mencionar las variables de política, como gasto público y tasas impositivas, o de otra índole, como las condiciones meteorológicas. Luego están los productos, o variables dependientes (por ejemplo, la tasa de inflación), que el modelo procurará explicar cuando se activen algunas o todas las variables exógenas.

Todos los modelos empíricos tendrán también coeficientes que determinan los cambios de una variable dependiente cuando cambia uno de los factores (por ejemplo, la sensibilidad del consumo de los hogares frente a una reducción de US\$100 en el impuesto a la renta). Esos coeficientes suelen estimarse (asignación de números) a partir de datos históricos. Por último, los economistas añaden una variable general a cada ecuación conductual para explicar las peculiaridades del comportamiento económico a nivel individual. (En el ejemplo anterior, los agentes no responderán de forma idéntica a un descuento tributario de US\$100).

No obstante, los economistas discrepan fundamentalmente sobre cómo se deberían derivar las ecuaciones de un modelo empírico. Algunos insisten en que hay que suponer una conducta de maximización (por ejemplo, un agente determina su consumo futuro para maximizar su nivel de satisfacción según su presupuesto), mercados eficaces y conducta prospectiva. Las expectativas de los agentes y su reacción ante los cambios de políticas inciden de forma crucial en las ecuaciones resultantes. Por lo tanto, los usuarios del modelo deben poder seguir de cerca el efecto de determinados cambios de políticas sin tener que preocuparse de si los cambios alteran el comportamiento de los agentes.

Otros economistas proponen un enfoque con más matices. Sus ecuaciones reflejan, en parte, lo que su propia experiencia les ha enseñado sobre los datos observados. Estos economistas cuestionan, esencialmente, el realismo de las teorías conductuales en los modelos obtenidos de manera más formal. Sin embargo, al incorporar la experiencia suele hacerse imposible desentrañar el efecto de ciertos shocks o predecir el impacto de un cambio de políticas, dado que las ecuaciones subyacentes no consideran explícitamente los cambios en la conducta del agente. La ventaja, según estos economistas, es que sus modelos son mejores a la hora de predecir (especialmente a corto plazo).

¿Qué es un buen modelo económico?

Independientemente del enfoque, el método científico (muchas ciencias, como la física y la meteorología, crean modelos) exige que cada modelo produzca implicaciones precisas y verificables sobre los fenómenos económicos que trata de explicar. La evaluación formal supone comprobar las implicaciones esenciales del modelo y determinar su capacidad para reproducir hechos estilizados. Los economistas prueban sus modelos con muchas herramientas, como estudios de casos, estudios experimentales de laboratorio y estadísticas.

Aun así, la aleatoriedad de los datos económicos suele interferir, y por eso los economistas deben ser precisos cuando señalan que un modelo “explica satisfactoriamente” algo. Desde el punto de vista de los pronósticos, esto significa que los errores son, en promedio, imprevisibles e irrelevantes (nulos). Si dos o más modelos satisfacen esa condición, los economistas suelen usar la volatilidad de los errores de pronóstico para resolver el empate, optando por lo general por la menor volatilidad.

Una señal objetiva de que un modelo empírico debe ser revisado son los errores sistemáticos de pronóstico. Esos errores implican que una o más ecuaciones del modelo son incorrectas. Comprender la causa de esos errores es un aspecto importante de la evaluación periódica de los modelos que efectúan los economistas.

Por qué fallan los modelos

Todos los modelos económicos, al margen de su grado de complejidad, son aproximaciones subjetivas de la realidad cuyo fin es explicar los fenómenos observados. Se deduce entonces que las predicciones del modelo deben ajustarse teniendo en cuenta la aleatoriedad de los datos subyacentes que se pretende explicar y la validez de las teorías de las que se derivan las ecuaciones.

Un buen ejemplo es el debate actual sobre la incapacidad de los modelos existentes para predecir o desentrañar las causas de la reciente crisis financiera mundial. La culpa se ha atribuido a la poca atención prestada a los vínculos entre la demanda global, la riqueza y, en particular, la asunción excesiva de riesgos financieros. En los próximos años se realizarán muchos estudios para comprender las enseñanzas que deja la crisis. A partir de ellos, se incorporarán nuevas ecuaciones conductuales a los modelos económicos actuales y se modificarán las ecuaciones existentes (como las relativas al ahorro de los hogares) para vincularlas a las nuevas ecuaciones de modelización del sector financiero. La prueba de fuego para el modelo reforzado será su capacidad para detectar sistemáticamente los niveles de riesgo financiero que exigen la toma de medidas políticas preventivas.

Ningún modelo económico puede describir perfectamente la realidad. Pero el proceso de elaboración, comprobación y revisión de los modelos obliga a los economistas y a las autoridades a afinar sus opiniones sobre cómo funciona una economía. Esto, a su vez, promueve un debate científico sobre los factores que determinan el comportamiento económico y cómo se deberían abordar las fallas de mercado. Adam Smith probablemente daría su visto bueno. ■

Sam Ouliaris es Economista Principal en el Instituto del FMI.

Desafíos emergentes

Los mercados emergentes deben adaptarse a la nueva realidad mundial aprovechando su éxito económico

TRAS LA CRISIS reciente, una recuperación a dos velocidades ha desplazado al crecimiento económico mundial desde las economías avanzadas hacia las economías emergentes y en desarrollo.

En 2010, el producto interno bruto (PIB) creció 3% en promedio en las economías avanzadas, mientras que en las emergentes y en desarrollo lo hizo a 7,2%. Según las proyecciones del FMI, esta tendencia a dos velocidades continuará en 2011 y las economías avanzadas crecerán 2,5% y las emergentes y en desarrollo 6,5%. En términos absolutos, en el corriente año este último grupo de economías consumirá US\$1,7 billones de bienes y servicios más que el año pasado.

Naturalmente, con este crecimiento acelerado los mercados emergentes están aumentando rápidamente su importancia en la economía mundial. En los últimos dos años su participación en el crecimiento total del producto mundial ascendió a casi dos tercios, frente a una tercera parte en los años sesenta. Su contribución al comercio exterior es grande y también está en aumento, aunque el de las economías avanzadas representa casi el doble.

El creciente peso de las economías de mercados emergentes forma parte de una tendencia a largo plazo. En cada una de las últimas cinco décadas, la tasa de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo fue mayor que la de las economías avanzadas, en algunas ocasiones por un amplio margen. Como resultado, al final del año pasado las economías emergentes y en desarrollo representaban el 48% del producto mundial (calculado según la paridad del poder adquisitivo, que utiliza el tipo de cambio al que la moneda de un país debe convertirse en la de otro para comprar la misma cantidad de bienes y servicios en cada país).

La tendencia podría mantenerse durante algún tiempo (véase el gráfico). Las condiciones generales en las economías emergentes son bastante favorables: déficits fiscales relativa-

mente pequeños, deuda pública manejable, sistemas bancarios estables, bajo nivel de desempleo cíclico y crecimiento vigoroso. En cambio, muchas economías avanzadas afrontan graves desafíos como consecuencia de los cuantiosos déficits públicos, el elevado nivel de deuda pública, los problemas de sus sistemas bancarios, las tasas de desempleo altas y el crecimiento débil. Además, los recientes cambios estructurales en las economías emergentes respaldan los tres principales motores del crecimiento: la fuerza de trabajo crece a un ritmo acelerado al tiempo que la población se urbaniza, la inversión aumenta respaldada por abundante capital extranjero y la productividad está en alza. Si se mantienen las tendencias actuales, en dos décadas el producto mundial anual se duplicará con creces, de US\$78 billones a US\$176 billones (en moneda actual), de los cuales US\$61 billones de producto adicional provendrán de las economías emergentes y en desarrollo, y unos US\$37 billones de las economías avanzadas.

Grandes cambios en la economía mundial

En economías con una población mucho mayor que la de las economías avanzadas se registra un vigoroso crecimiento de la oferta y la demanda. Solo en Brasil, Rusia, India y China —que conforman el grupo BRIC— viven 3.000 millones de personas, frente a 1.000 millones en las economías avanzadas. Todas las economías emergentes y en desarrollo combinadas representan el 85% de la población mundial. Los ingresos de un gran número de personas están aumentando a pasos agigantados y provocando cambios tectónicos en la economía mundial:

- **Alimentos:** La demanda mundial de alimentos crece rápidamente como consecuencia del gran número de personas que disfrutan de un mayor ingreso per cápita. La demanda de alimentos básicos y de productos alimentarios con más valor añadido también está en ascenso.

- **Otras materias primas:** La necesidad de disponer de mejores viviendas y transporte y más energía ejerce una enorme presión al alza sobre la demanda de recursos no renovables, como el petróleo y los metales. Las cifras son asombrosas. En los últimos 10 años, si bien el consumo mundial de petróleo aumentó 13,5%, el incremento en los mercados emergentes fue de 39%, y la proporción de estas economías en el consumo mundial

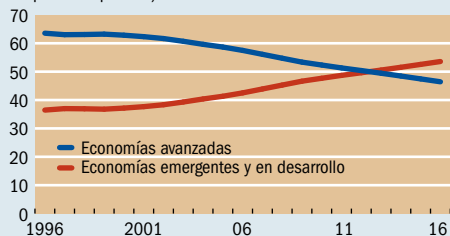


Min Zhu es Asesor Especial del Director Gerente del FMI.

Caminos que se cruzan

La participación de las economías emergentes y en desarrollo en el producto interno bruto (PIB) mundial excederá la de las economías avanzadas a partir de 2013.

(porcentaje del PIB mundial, basado en la paridad del poder adquisitivo)



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

aumentó de una tercera parte a la mitad. Además, casi toda la demanda adicional de cobre, plomo, níquel, estaño y zinc se originó en las principales economías de mercados emergentes.

- **Flujos de capital:** Aunque las economías emergentes y en desarrollo representan casi la mitad del PIB mundial, poseen solo el 19% de los activos financieros mundiales. Dado que el dinero busca el crecimiento y las oportunidades, los flujos financieros y de capital se están desplazando hacia las economías de mercados emergentes. El movimiento de solo 1% de los activos financieros de las economías avanzadas es equivalente al flujo actual de inversión extranjera directa de las economías avanzadas hacia los mercados emergentes. De hecho, los flujos de capital de Estados Unidos hacia estos mercados aumentaron de US\$300.000 millones anualizados en 2006–07 a una cifra estimada de US\$550.000 millones en 2010, mientras que los flujos hacia las economías avanzadas se redujeron de US\$900.000 millones en 2006–07 a US\$600.000 millones en 2010. Las abundantes entradas de capital ejercen presión a la suba sobre el consumo y los precios de los activos en estos mercados, y el riesgo está aumentando en el sector financiero.

- **Estructura de la producción:** La estructura de la producción manufacturera mundial está cambiando. Las economías de mercados emergentes producen más maquinaria y equipo de alta tecnología, y la manufactura de baja tecnología se desplaza cada vez más hacia los países de ingresos más bajos.

- **Comercio:** La composición del comercio mundial variará gradualmente. El vigoroso crecimiento de la producción y el consumo en los mercados emergentes incrementará el comercio con las economías avanzadas y, especialmente, entre ellos.

- **Medio ambiente:** El impacto de estos cambios en el medio ambiente es cada vez mayor. La contaminación es visible en el aire y el agua, y las consecuencias podrían ser devastadoras si el mundo no reduce su huella de carbono.

Se necesitan cambios profundos

Las economías de mercados emergentes solo podrán afrontar sus desafíos de largo plazo si aplican profundos cambios estructurales en los modelos de crecimiento, las políticas y los estilos de vida.

A los mercados emergentes ya no les servirá un modelo de crecimiento que dependa de la demanda de las economías avanzadas. Deberán pasar del crecimiento impulsado por la demanda externa a uno generado por la oferta interna. Las políticas deberán basarse y centrarse específicamente en la oferta. Los mercados emergentes deberán adoptar las medidas siguientes:

- Hacer todo lo posible por seguir aumentando la producción agrícola para cubrir el incremento de la demanda de alimentos. Esto requerirá no solo respaldar la inversión agrícola, sino también fomentar la investigación y el desarrollo para promover la innovación y el crecimiento de la productividad del sector.

- Prestar especial atención al sector de servicios, porque crea empleo a un ritmo sostenible. Las políticas deberán estar orientadas hacia la apertura, y no el cierre, de los mercados a la competencia, como ha sido habitual en muchas economías. Concretamente, los gobiernos deberán evitar una protección excesiva de las pequeñas empresas a expensas de los consumidores. Además, los gobiernos deberán desmantelar los monopolios a fin de facilitar el ingreso al

mercado a los que quieran hacerlo, aumentando así la eficiencia y reduciendo las presiones sobre los precios.

- Invertir mucho para eliminar los cuellos de botella. Para el gobierno esto significa invertir en infraestructura, especialmente en transporte y energía, y garantizar la apertura de todos los mercados para que las empresas puedan aprovechar las oportunidades de negocios. Esto también significa educar y capacitar a los trabajadores para incrementar el uso eficiente del capital y aumentar el ingreso en los hogares.

La estabilidad macroeconómica es esencial para que las demás políticas funcionen de manera eficaz. Por lo tanto, *los mercados emergentes deben mantener firmes mecanismos amortiguadores en el ámbito fiscal, financiero y externo e implementar políticas macrofinancieras adecuadas*. Los mercados emergentes también deben mejorar continuamente las instituciones a fin de formular y ejecutar políticas más eficaces.

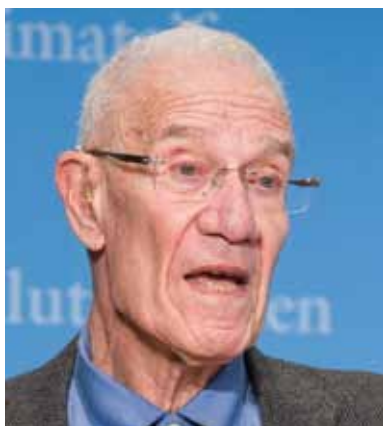
La creación de sistemas de salud y de pensiones viables, y la reforma de los sistemas financieros son dos ámbitos esenciales para el futuro de los mercados emergentes. A medida que la población aumente, los sistemas de pensiones ejercerán una presión excesiva sobre la generación siguiente o, si se reducen las prestaciones, existe el riesgo de volver a sumir a amplios grupos de la población en la pobreza. Se precisan reformas importantes para ampliar el acceso a servicios de salud de mayor calidad. En las economías avanzadas hay ejemplos de reforma de los sistemas de pensiones y de salud eficaces e ineficaces. Los mercados emergentes deberían aprender de estos ejemplos y diseñar sistemas que se adapten a sus propias circunstancias.

Los mercados emergentes también deberían reformar sus sistemas financieros, que constituyen el centro de la actividad económica, canalizando el ahorro hacia la inversión, un elemento clave del crecimiento. Las instituciones financieras también contribuyen en gran medida a facilitar las entradas de capitales del exterior, que, según se prevé, seguirán siendo vigorosas a mediano plazo gracias a las favorables oportunidades de crecimiento en estos mercados. Las reformas son necesarias para garantizar que el sector financiero respalde a la economía y no al revés, y que las pérdidas no se socialicen mientras que las ganancias se privatizan.

Por último, y sobre todo, *los mercados emergentes deberán fomentar un estilo de vida que sea más respetuoso de la tierra y sus recursos no renovables*. Por ejemplo, la mayoría de nosotros debemos utilizar menos energía, consumirla de manera eficiente y producirla de forma más limpia. También debemos ser más conscientes de lo que consumimos y cómo lo hacemos. Es muy difícil cambiar este comportamiento, pero los gobiernos pueden crear los incentivos adecuados fijando el precio del carbono correcto, incluido el costo ambiental de nuestras actividades en el sistema de cuentas nacionales, y agregando el verdadero valor de los ecosistemas a los cálculos de la riqueza nacional.

Para la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo los últimos dos años han sido excelentes, y el futuro parece prometedor. Pero no existe ninguna garantía de que los buenos tiempos se prolonguen durante muchos años. De hecho, ese futuro prometedor probablemente no se materializará si los desafíos descritos no se consideran prioritarios y se afrontan adecuadamente. La historia moderna está repleta de ejemplos aleccionadores de parálisis política y de años y décadas perdidas. ■

La economía en un mundo transformado



Robert Solow



Michael Spence



Joseph Stiglitz

Camilla Andersen

Tres premios Nobel analizan las enseñanzas de la crisis

DOS AÑOS Y MEDIO después de que el colapso de Lehman Brothers desencadenara la peor crisis financiera mundial desde los años treinta, algunos de los más renombrados economistas se reunieron a iniciativa del FMI para analizar las enseñanzas aprendidas y los cambios necesarios.

Las crisis fue una llamada de alerta para los teóricos y las autoridades económicas. Es preciso adaptar los modelos económicos y los instrumentos de política —y su uso— a los cambios del sistema económico y financiero mundial.

“La crisis ha mostrado claramente las limitaciones de los mercados y de la intervención pública. Es el momento de hacer balance y extraer un primer bloque de enseñanzas”, señaló el Economista Jefe del FMI, Olivier Blanchard, ante más de 300 académicos, periodistas y representantes de la sociedad civil, reunidos en la sede del FMI en Washington.

F&D entrevistó a tres galardonados con el Premio Nobel de Economía que participaron en el encuentro: el Profesor Michael Spence, de la Universidad de Stanford; el Professor Joseph

Stiglitz, de la Universidad de Columbia, y Robert Solow, Profesor Emérito de MIT.

Presentamos a continuación sus comentarios sobre algunos de los temas más debatidos hoy en el mundo de la economía.

F&D: ¿Qué enseñanzas hemos aprendido de la crisis?

STIGLITZ: A un nivel analítico muy alto se reconoce que los mercados no son necesariamente eficientes y estables por sí solos. Antes de la crisis muchos economistas pensaban que sí.

Existía la creencia generalizada de que mantener la inflación en un nivel bajo y estable era necesario, y casi suficiente, para respaldar un alto crecimiento y un buen desempeño económico. También esta idea es claramente errónea.

Pero quizá la enseñanza más sorprendente —no tanto para el análisis de política como para el económico— es que los modelos utilizados antes de la crisis ni la previeron ni ofrecieron un marco para responder a la misma.

Por lo tanto, en cierto sentido, para un economista, estamos viviendo una época fascinante, porque hay mucho por hacer.

F&D: ¿Cómo ha cambiado la crisis el pensamiento de política monetaria?

SPENCE: Del debate general se desprende, en mi opinión, que la inflación sigue siendo un objetivo importante de política, pero no puede ser el foco de atención exclusivo de los bancos centrales.

Si lo que nos preocupa es la estabilidad de sistemas tan complejos como nuestros sistemas financieros, no basta evidentemente con centrarse en la inflación.

SOLOW: La simple dependencia de la política monetaria convencional, que no debería abandonarse, por supuesto, parece haber llegado a su límite, y hay que seguir avanzando incluso hacia la política fiscal directa y buscar mecanismos innovadores para abordar el dinero y el crédito.

Una idea interesante con implicaciones directas de política económica es reconsiderar el mecanismo de intermediación crediticia entre ahorradores e inversionistas y la utilización del crédito de forma productiva. Esto es enormemente importante, a nivel nacional e internacional.

En [Estados Unidos], el mecanismo de crédito para las pequeñas y medianas empresas está congelado.

STIGLITZ: Antes de la crisis, en algunos círculos se consideraba que la política fiscal no era tan eficaz como la monetaria. La única limitación a esto sería cuando las tasas de interés se reducen a cero; en este caso, la política monetaria no podría funcionar, y se creía que esta circunstancia era insólita y casi nunca ocurría.

Estamos viviendo en esa mismísima circunstancia. Y hemos vuelto a una situación en que la política fiscal es realmente importante.

F&D: ¿Qué papel debería desempeñar hoy la política fiscal?

SPENCE: La situación fiscal presenta riesgos y hay que aclarar una serie de cuestiones. Supongo que saldremos del paso, pero quizá no lo logremos y tengamos una minicrisis en Europa o América, o en ambos continentes.

SOLOW: En el ámbito de la política fiscal, hay mucho poder latente. Las limitaciones son principalmente políticas. El aumento de la deuda pública en Estados Unidos ha sido enorme: esto

“El crecimiento volverá a recuperarse, pero persistirá el problema del empleo”.

Michael Spence

es evidente. Y ciertamente no estamos al límite, porque por el momento el gobierno federal no tiene ningún problema para vender sus bonos.

Una política fiscal agresiva supondría una acumulación de deuda aun mayor, que a más largo plazo tendrá que liquidarse.

STIGLITZ: Una de las enseñanzas muy claras fue que la política fiscal funciona; que cuando la economía es débil, el gasto público puede estimular la economía.

El FMI desempeñó en esta crisis un papel constructivo al recordar a mucha gente que lo que necesitamos ahora es estímulo, que

Stiglitz y la reforma del sistema financiero

F&D: ¿Qué se debe hacer con el sector financiero?

Se reconoce que después de la crisis no se ha creado realmente un sistema financiero más estable; que, en gran medida, estamos volviendo al punto en que nos encontrábamos antes de la crisis. Y en algunos aspectos, vamos a peor.

La situación es peor en dos aspectos. En primer lugar, tenemos un sistema bancario más concentrado, especialmente en Estados Unidos. En segundo lugar, se ha intensificado el problema del riesgo moral. Los bancos saben que, a la hora de la verdad, un banco que sea muy grande será rescatado.

Por lo tanto, en realidad, no hemos logrado reparar nuestro sistema financiero. La vulnerabilidad es, en algunos aspectos, aun mayor. Y nuestra capacidad para responder a una crisis es menor debido a los altos niveles de deuda y de déficit derivados de la crisis.

Debemos ponernos de nuevo manos a la obra para tratar de diseñar un sistema regulatorio, asegurándonos de que limitamos el tamaño de los bancos demasiado grandes para quebrar y creamos condiciones equitativas.

F&D: ¿Cómo sería esta regulación?

Debería ser de carácter mundial. Pero si no podemos alcanzar un acuerdo mundial, es necesario que los países avancen y se protejan ellos mismos.

Los bancos deberán organizarse como subsidiarias, y no como sucursales, de manera que cada gobierno tenga suficiente control de

su propio sistema bancario. No será una solución integral, pero nos apartaremos del concepto de mercado único y reconoceremos que mientras no exista un sistema regulatorio mundial, cada país tiene la responsabilidad de proteger a sus propios ciudadanos y su economía.

El segundo punto importante es que los flujos transfronterizos pueden ser muy desestabilizadores. Una de las principales fuentes de turbulencias, en particular para los países en desarrollo, son los flujos de capitales a corto plazo inestables, y eso implica que el gobierno que quiera crear una economía más estable deberá reflexionar profundamente sobre la gestión de la cuenta de capital. Esto implica utilizar una amplia gama de instrumentos, desde la regulación bancaria prudencial hasta las intervenciones del tipo de cambio, los impuestos y posiblemente incluso los controles.

Por lo tanto, se está produciendo un gran cambio en la forma en que consideramos estos flujos transfronterizos.

F&D: ¿Desempeñará el FMI un papel en este ámbito?

Sí, un papel muy importante. La mejor manera de enfocar la regulación es a nivel mundial. Si no se establecen reglas mundiales, habrá arbitraje regulatorio.

Si queremos crear un sistema financiero estable, todos tenemos que poner el listón más alto. En cierto sentido, esta es la enseñanza más importante de la crisis: un entorno en que cada país defienda sus propios intereses no conduce necesariamente al bienestar de la economía mundial. Por lo tanto, necesitamos esta coordinación.

Spence y la importancia de los mercados emergentes

F&D: ¿Qué traerá el futuro a los mercados emergentes?

Estos mercados respondieron muy bien a la crisis. Se recuperaron más rápidamente de lo que muchos esperábamos y, en la mayor parte de ellos, el crecimiento ha retornado a los niveles anteriores a la crisis. Y parece que es sostenible, aunque los países avanzados van a la zaga.

Una fuerte desaceleración en Europa o América del Norte afectaría a la tasa de crecimiento de estos países, pero se ha producido un desacoplamiento parcial.

Esto no habría pasado hace 10 años. Obedece al incremento del tamaño agregado de estos mercados en la economía mundial. El aumento de los ingresos contribuye a que la producción nacional sea más interesante, y el comercio entre los mercados emergentes es alto y está creciendo. Todas estas circunstancias desarrollan la capacidad de estos países para respaldar el crecimiento por su cuenta.

F&D: ¿Cuáles son los principales desafíos a los que se enfrenta este grupo de países?

La inflación es un problema muy importante. El aumento de los precios de las materias primas es un gran quebradero de cabeza porque tiene un impacto mayor en la inflación de estos países y un

algunos de los resultados anteriores sobre las políticas de déficit eran erróneos. Lo que se necesita es un gasto basado en el déficit. Aplicar políticas de austeridad demasiado pronto puede conducirnos nuevamente a una desaceleración económica.

F&D: ¿Cuáles son las perspectivas de reactivación del crecimiento?

SPENCE: El crecimiento volverá a recuperarse, pero persistirá el problema del empleo. Por primera vez en el período de posguerra,

Solow y la importancia de la educación

F&D: ¿Qué se necesita para crear empleo?

El papel de la educación en el crecimiento económico de los países de bajo y mediano ingreso es una cuestión importante.

Los economistas tienden a medir la educación por insumo, y no por producto. Contamos cuántos años ha asistido un alumno a la escuela. En lugar de preocuparnos tanto por la cantidad de educación, deberíamos pensar en el contenido. ¿Qué deben aprender los niños de primaria y secundaria en estos países? Lo que deberían aprender no es necesariamente lo que se les enseña.

Por cierto, lo mismo cabe decir de los países avanzados y de Estados Unidos. Medimos nuestro éxito en el desarrollo de una población educada en términos del porcentaje del grupo de edad que asiste a la universidad. Sería muy interesante analizar otros tipos de enseñanza superior más orientados al desarrollo de las capacidades y a la formación de las personas para los empleos probablemente disponibles.

Esto exigirá que los empleadores participen en la planificación de este tipo de educación, lo que en Estados Unidos, y tal vez en la mayor parte del mundo, es una idea totalmente nueva.

impacto distributivo negativo. En muchos de estos países, los pobres gastan hasta el 50% de sus ingresos en alimentos. Si se produce un incremento importante de los precios de los alimentos, el efecto de facto es la reducción de los ingresos de los grupos más vulnerables. Es una preocupación muy importante.

Por lo tanto, una de las enseñanzas de la crisis para los mercados emergentes es que necesitan prestar más atención a los mecanismos preestablecidos que les permiten redistribuir los ingresos u ofrecer respaldo para hacer frente a los shocks.

La alternativa es adoptar políticas que no son ideales. Por ejemplo, durante el último repunte de los precios de los alimentos antes de la crisis, India —que, junto con Tailandia, es uno de los dos principales exportadores de arroz del mundo— impuso controles a la exportación. Las autoridades indias sabían perfectamente bien que esa no era la respuesta correcta, pero no tenían otra manera de proteger a los grupos más pobres de la población del repunte de estos precios.

Por lo tanto, estas medidas defensivas comenzarán, en general, a tener mayor prioridad en estos mercados. También han aprendido las amargas enseñanzas de la crisis de finales de los años noventa, y les han resultado muy útiles en esta ronda: bajos niveles de deuda externa, finanzas públicas saneadas en su mayor parte y reservas para autoprotegerse.

el crecimiento y el empleo en los países avanzados divergirán. Por lo tanto, no podemos suponer que el empleo se recuperará o que la distribución del ingreso irá por el camino que queremos en los países avanzados solo porque el crecimiento se esté recuperando.

El motivo es que el crecimiento se producirá en el sector de bienes transables, en ámbitos en que los países avanzados tienen una ventaja comparativa que se está reduciendo a medida que varias partes de las cadenas mundiales de suministro se desplazan hacia otras regiones. Nos espera un período en que tendremos que abordar las oportunidades de empleo por separado, con la distribución del ingreso por un lado y el crecimiento por otro.

SOLOW: La manera más fácil de impulsar el crecimiento y el empleo en Estados Unidos será animar al gobierno o al sistema financiero privado a otorgar créditos a las pequeñas y medianas empresas, que ahora no pueden conseguirlos y no están creando empleo.

STAGLITZ: Para que la recuperación sea robusta y estable, es necesario que el crecimiento mundial se ponga en marcha, lo que depende realmente del funcionamiento del sistema mundial. Una parte importante es el sistema mundial de reservas. Es extraordinariamente importante determinar cómo reemplazar el sistema actual basado en el dólar por otro sistema mundial.

Un enfoque es ampliar el sistema del DEG [derecho especial de giro], gestionado por el FMI. [El DEG es un activo internacional de reserva creado por el FMI en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros]. Se han presentado propuestas para emitir DEG regularmente a fin de poder utilizarlos de manera anticíclica y hacer frente a diversas necesidades mundiales, como el cambio climático y el financiamiento para los países en desarrollo. ■

Camilla Andersen es Redactora Principal de Finanzas & Desarrollo.



Engranajes ocultos

Los índices de capitalización bancaria han mejorado desde la crisis, pero principalmente porque los bancos están prestando menos

DESDE EL COMIENZO de la crisis financiera mundial en 2008, la salud del sector bancario medida en términos de los índices de adecuación de capital (IAC) ha mejorado en todas las regiones.

Entre 2003 y 2010 —incluso durante la crisis—, todas las regiones exhibieron IAC holgadamente por encima del 8% mínimo exigido por los Acuerdos de Basilea, que establecen las reglas internacionales sobre el volumen de capital que los bancos deben mantener en reserva. Antes de la crisis, los IAC se habían mantenido estables en la mayoría de las regiones —economías avanzadas, economías en desarrollo de Asia, América Latina y África subsahariana— y habían mostrado una tendencia decreciente (respecto de niveles relativamente elevados) en Europa Central, la Comunidad de Estados Independientes y Oriente Medio. Después de la crisis, los IAC experimentaron un aumento sostenido en todas las regiones, con la excepción de Oriente Medio y Europa Central.

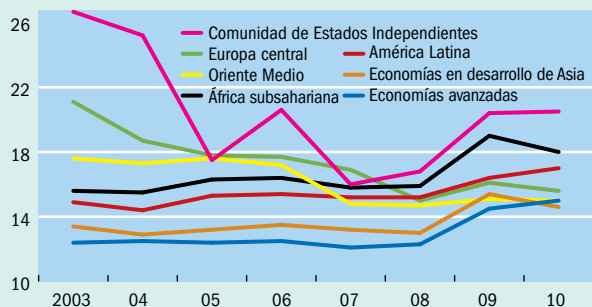
¿Cómo se explica esta situación? En la mayoría de las economías avanzadas, más allá de cierto aumento patrimonial, los bancos mejoraron los IAC limitando el crédito a los clientes y reorientando la composición de las carteras hacia activos de bajo riesgo, como títulos

públicos. En otras regiones se observa un aumento tanto de la base de capital como de la exposición de los bancos.

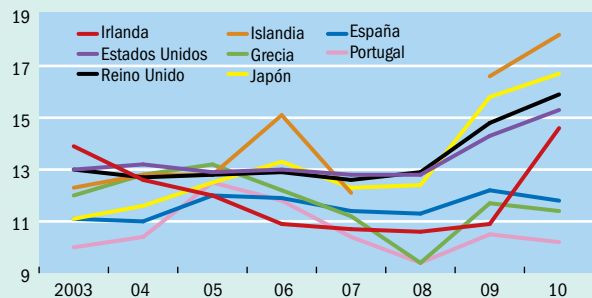
El análisis de los promedios nacionales pone en evidencia el deterioro de la solvencia de los sistemas bancarios de los países golpeados con especial dureza por la crisis: en Grecia y Portugal, los promedios apenas superaron el mínimo de 8% en 2008. El IAC de Islandia —una de las primeras víctimas de la crisis financiera— se mantuvo ligeramente por encima de 12% hasta 2007, cuando la crisis financiera destruyó más de 80% de los activos del sistema bancario nacional. Después de la reestructuración del sistema financiero islandés, el índice subió a más de 18% en 2010. Los IAC de Estados Unidos, el Reino Unido y Japón muestran un comportamiento parecido al del grupo de países avanzados; es decir, valores estables hasta 2008, seguidos de un aumento sostenido.

Los coeficientes de capitalización bancaria han mejorado desde el inicio de la crisis

(coeficiente capital regulatorio bancario/activos ponderados según el riesgo, medianas)



(coeficiente capital regulatorio bancario/activos ponderados según el riesgo, promedios)



Fuentes: FMI, base de datos de indicadores de la solidez financiera, y autoridades nacionales.
Nota: Debido a la crisis financiera, Islandia no publicó coeficientes financieros en 2008.

Ajuste de los índices de adecuación de capital

Los índices de capitalización tienen por objeto asegurar que los bancos mantengan suficientes recursos como para absorber shocks en los balances. Un indicador normal de la salud de un banco es su índice de adecuación de capital (IAC). El IAC debutó en 1988 como parte del Acuerdo de Basilea I y se calcula como el capital regulatorio total de un banco dividido por sus activos ponderados en función del riesgo. La revisión de Basilea II afinó el cálculo de las ponderaciones de riesgo e incorporó tres componentes principales de riesgo: crediticio, operacional y de mercado.

Como los IAC están diseñados para medir la solvencia de instituciones individuales, los promedios nacionales pueden ocultar valores extremos indicativos de dificultades financieras. Además, tanto las instituciones financieras como los supervisores pueden subestimar el riesgo, y eso significa que los IAC pueden sobrevalorar la solidez del sistema bancario. Otros factores, como los riesgos cambiarios y de liquidez, también pueden comprometer la viabilidad de las instituciones financieras.

Acerca de la base de datos

Los IAC se calcularon en base a los indicadores de solidez financiera (ISF) que los países declaran, para su divulgación en el sitio web del FMI (<http://fsi.imf.org>) y en base a datos tomados de sitios web oficiales. El conjunto completo de datos para el período 2005–10 se publicó como el cuadro 1 de ISF que acompaña el Informe sobre la estabilidad financiera mundial de abril de 2011 (*Global Financial Stability Report*, <http://fsi.imf.org/fsitables.aspx>). Los países están agrupados por región de acuerdo con la clasificación del informe *Perspectivas de la economía mundial del FMI*.

Preparado por José M. Cartas y Ricardo Cervantes, del Departamento de Estadística del FMI.

Juzgar por los resultados



Abhijit Banerjee y Esther Duflo

Poor Economics

A Radical Rethinking of the Way to Fight Global Poverty

Public Affairs, Nueva York, 2011, 336 págs., US\$26,99 (tela).

El aporte más significativo a la economía del desarrollo en los últimos años fue el creciente uso de pruebas controladas aleatorias (PCA) para comprender el comportamiento humano en los países pobres. En esta importante obra, que tanto invita a la lectura, los padres intelectuales de las PCA, Abhijit Banerjee y Esther Duflo, sintetizan gran cantidad de resultados y extraen conclusiones para las políticas destinadas a eliminar la pobreza.

Como implica su nombre, las PCA estudian las respuestas de distintos grupos de particulares o empresas, neutralizando otras características que influyen en el comportamiento, frente a un nuevo conjunto de circunstancias. Por ejemplo, en Kenia los investigadores ofrecieron mosquiteros a precios que iban desde niveles algo subsidiados hasta cero, para determinar la sensibilidad del uso de mosquiteros al precio. (El uso resultó sensible al precio, pero no al ingreso del usuario).

Al examinar el comportamiento en el ámbito de la salud pública, la asistencia de los docentes a las aulas, el ahorro y la deuda de los hogares (y, especialmente, el microcrédito), el establecimiento y la expansión de pequeñas empresas, la matriculación escolar de los niños y otros temas, Banerjee y Duflo comienzan con un informe anecdótico sobre el comportamiento de los pobres (o sus circunstancias y los problemas que enfrentan).

Luego hacen deducciones y presentan resultados de las PCA, que arrojan luz sobre las respuestas de los pobres a diferentes incentivos, y ofrecen conclusiones sobre las políticas más eficaces contra la pobreza.

El marco analítico plantea si el surgimiento de la pobreza es relativamente lineal: a medida que la gente deja atrás la pobreza, ¿es más capaz de seguir mejorando su situación? ¿O se encuentra atrapada y necesita un fuerte empujón para superar cierto umbral, más allá del cual puede progresar sola? Según los autores, las PCA en general respaldan la idea de que ese empujón es necesario.

Basándose en los resultados y las inferencias en cuanto al comportamiento, Banerjee y Duflo recomiendan una multitud de políticas. Por ejemplo, en el sector de la salud, consideran que existen tecnologías médicas fructíferas y de bajo costo: la vacunación en la infancia, los medicamentos antiparasitarios, la vacunación contra el tétano para las futuras madres, y la ingesta de vitamina B contra la ceguera y de hierro en grageas y harina fortificada con hierro contra la anemia.

La conclusión general —digna de mención— sobre la atención de la salud es que su objetivo principal en los países pobres debe ser facilitar a los pobres al máximo la obtención de cuidados preventivos, instalando tanques de cloro junto a las fuentes de agua; recompensando a los padres por vacunar a sus hijos; dando a los niños, a título gratuito, medicamentos antiparasitarios y suplementos nutricionales en la escuela; y canalizando inversión pública hacia la infraestructura sanitaria y de suministro de agua potable.

Incluso si los autores se centraran solo en la atención de la salud, la lista de recomendaciones es tan larga que plantea problemas de costo. Pero Banerjee y Duflo tienen muchas más ideas sobre otros aspectos de la política social. Mencionan los graves riesgos a los que se exponen los pobres y la ausencia de posibilidades de seguro, y concluyen que “al gobierno claramente le toca actuar. El gobierno debería pagar parte de las primas de seguro de los pobres”. Los autores también apoyan las transferencias de efectivo para promover la escolaridad, la regulación de los bancos para exigirles que presten a “sectores prioritarios”, la

escolarización universal, el aumento de la inversión en infraestructura (sobre todo en las poblaciones pobres), la oferta de “buenos empleos” para escapar de la pobreza y mucho más.

Como los buenos empleos suelen estar en la ciudad, los autores recomiendan no solo crearlos (aunque no dicen cómo, más allá de exigir a los bancos conceder crédito a la mediana empresa), sino también subsidiar la migración hacia zonas urbanas. Dado que la mayoría de los lugares tienen más inmigrantes que buenos empleos, la dinámica macroeconómica de esta recomendación es dudosa.

Bien implementados, muchos de los programas que propugnan Banerjee y Duflo serían innegablemente meritorios. Pero se plantean dos grandes interrogantes, y otros menores. Primero, ¿se pueden poner en práctica todas estas políticas dentro de un marco fiscal y macroeconómico estable? Si la respuesta es negativa, quedan sin respuesta las preguntas de siempre sobre las tasas de rendimiento relativas. Segundo, dado que hasta ahora los gobiernos, las organizaciones no gubernamentales y otros han fracasado en estos ámbitos, ¿se puede esperar que estas políticas se pongan en práctica sin caer en los mismos problemas (por ejemplo, que los ricos reciban el grueso de los beneficios y que pierda atractivo la docencia)?

El problema que no se aborda es cómo podrían financiar los gobiernos estas medidas en el interín (sin hablar de tributar ingresos futuros mayores para recuperar parte del costo).

Banerjee y Duflo muestran fehacientemente que hay grandes derroches en los programas actuales. Pero eso no prueba que de la noche a la mañana aparecerán doctores competentes ni que clausurar clínicas (desatendidas) liberará suficientes recursos como para financiar las recomendaciones de los autores. Y en algunos casos el problema es aún más marcado: una de las necesidades obvias de los países pobres es un sistema financiero que funcione mejor. Pero los autores propugnan ir en dirección contraria, canalizando más crédito hacia la mediana empresa (para crear buenos empleos) y el microfinanciamiento. Pero incluso cuando las recomendaciones parecen perfectamente razonables, es

difícil decidir la cantidad en que se deben suministrar estos bienes públicos porque los recursos son limitados.

El segundo gran interrogante es cómo ejecutar estas políticas. Los autores son muy conscientes de las fallas de los programas públicos para ayudar a los pobres. Pero a pesar de las recomendaciones meritorias (transparencia, mayor participación de la mujer en los órganos decisivos, por ejemplo) para encauzar

el gasto hacia programas más eficaces, reconocen que el progreso será paulatino.

En suma, esta obra es de lectura obligatoria para todo interesado en los pobres de los países en desarrollo y las políticas destinadas a mejorar su situación. Los resultados de las PCA y las críticas de las políticas actuales son invalorable. Plasmar algunas de sus determinaciones en políticas mediante la redistribución de recursos indudablemente producirá

importantes beneficios, pero conviene examinar el atractivo de muchas de sus conclusiones (sobre todo el racionamiento del crédito y los subsidios para seguros e inmigración), así como los factores de compensación, los costos relativos y las implicaciones macroeconómicas.

Anne O. Krueger

Profesora de Economía Internacional en la Facultad de Estudios Internacionales Avanzados de la Universidad Johns Hopkins

Don de lenguas

Victor Ginsburgh y Shlomo Weber

How Many Languages Do We Need?

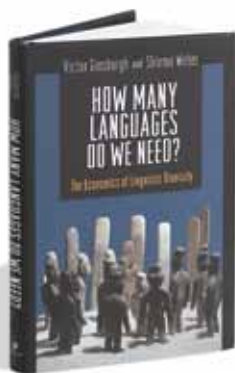
The Economics of Linguistic Diversity

Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2010, 232 págs., US\$35 (tela).

En este minucioso estudio, el economista belga Victor Ginsburgh, cuyo idioma natal es el swahili, y Shlomo Weber, un canadiense experto en teoría de los juegos cuyo idioma natal es el ruso, evalúan los costos y beneficios del enorme número de idiomas que se hablan actualmente en el mundo.

Por lo general, se presume que la disminución del número de idiomas mejora la eficiencia. Aunque nadie sabe con exactitud cuántas lenguas vivas hay, la cifra estimativa es apabullante: entre 6.000 y 7.000. Pero la mitad de la población mundial tiene como primer idioma una lengua de un grupo de apenas 11.

La mayoría de las economías desarrolladas se encuentran en países donde predomina un solo idioma: cuando hay gran diversidad lingüística, también suele haber más burocracia y derroche. Según SIL International, un organismo sin fines de lucro que mantiene una base de datos sobre los idiomas del mundo, en Camerún se usan actualmente 278; en el caso de Chad, Nigeria y Papua Nueva Guinea, la cifra es de 131, 514 y 830, respectivamente. Es fácil imaginar que este tipo de multiplicidad lingüística podría obstaculizar el desarrollo económico; por ejemplo, dificultando la movilidad geográfica y social y obstruyendo el acceso



de muchos ciudadanos a servicios jurídicos básicos.

Los pensadores utópicos imaginan desde hace mucho tiempo que la tecnología y la planificación política un día pondrán fin a la tensión y la confusión lingüística de la civilización. Hay quienes favorecen

en este momento el establecimiento del inglés como lengua franca internacional; para muchos, ya lo es. Pero el predominio de un idioma lleva a la erosión de otros y posiblemente a una catástrofe para el ecosistema lingüístico y cultural mundial. Los autores citan al dramaturgo chileno Ariel Dorfman, hoy ciudadano estadounidense: “El ascendiente del inglés, como tantos otros fenómenos vinculados a la globalización, deja demasiados perdedores invisibles, hace callar demasiadas voces”.

Ginsburgh y Weber a menudo emplean términos sumamente técnicos, como distancia cladística, fraccionización etnolingüística e índices dicótomos de desrepresentación. Pero el análisis es nítido, con numerosos aportes bien seleccionados de comentaristas como Mario Vargas Llosa y Amartya Sen, y abarca desde los costos de la traducción y los intentos clásicos de Joseph Greenberg por cuantificar la diversidad hasta las peculiaridades de los inversionistas privados finlandeses y el concurso Eurovisión.

La sección que más invita a la reflexión es la última: un estudio práctico de la política lingüística de la Unión

Europea. Es aquí donde se abordan más directamente las cuestiones prácticas y los autores más se acercan a responder a la pregunta que sirve de título a su obra: ¿Cuántos idiomas necesitamos?

Cada año, la Unión Europea gasta más de mil millones de euros en traducción e interpretación. El personal de esos dos departamentos representa una décima parte del personal de la Comisión Europea. A medida que la Unión Europea se amplíe, los costos subirán. La solución intermedia ocasional suele ser el inglés. Pero es interesante observar que en este ambiente las personas que hablan únicamente inglés como idioma natal pueden crear problemas de comunicación porque no reconocen las diferentes necesidades lingüísticas de los demás y no abandonan, por ejemplo, las expresiones coloquiales o de uso menos frecuente.

Ginsburgh y Weber están en lo cierto al afirmar que es difícil mantener un equilibrio entre las políticas que promueven la eficiencia y las que respetan las tradiciones culturales, y sugieren que sería razonable que la Unión Europea adoptara seis idiomas de trabajo: alemán, español, francés, inglés, italiano y polaco.

La reforma lingüística de la Unión Europea requiere colaboración y eso apunta a una dimensión fundamental de este libro. El “nosotros” de su título en el original inglés, ¿qué significa realmente? El pronombre proclama y reclama mancomunidad. Pero también evoca solidaridades, lazos y prioridades muy dispares. En todo debate sobre el idioma (o la política), esa mancomunidad es difícil de alcanzar, como lo muestra claramente esta obra.

Henry Hitchings

Autor de varios libros; entre ellos, The Language Wars

Demasiado adaptable para quebrar

Tim Harford se ha ganado con razón una legión de admiradores gracias a sus artículos en el *Financial Times*, su programa de radio *More or Less* en la BBC y sus libros anteriores. Con *Adapt*, seguramente se ganará más, ya que ofrece aquí una excelente guía sobre la aplicación al mundo de los negocios y a la economía de modelos tomados de la biología, ilustrada con numerosos y entretenidos ejemplos narrados con la destreza y el estilo que le son característicos.

Las ideas sobre la adaptación se inspiran en la evolución mediante variación y selección y el papel de la teoría de redes. Existen modelos formales sobre economía evolutiva, y la idea de que los negocios son una lucha por la supervivencia tiene, intuitivamente, sentido.

En el caso de la economía y los negocios, la evolución es una metáfora, pero no me sorprendería que el comportamiento social humano en este ámbito resultara estar estrechamente vinculado a las reglas del vivir. Para los economistas, este será un tema de estudio apasionante.

La contribución de Harford consiste en explicar mediante una amplia variedad de ejemplos cómo funcionan la variación, la adaptación y la selección. Recalca la importancia de permitir pequeños fracasos para evitar los fracasos catastróficos que produciría un sistema de decisión centralizado. Los ejemplos van desde lo militar (las tácticas del ejército estadounidense en Iraq) a lo comercial (los vuelos espaciales desde el desierto de Mojave y la industria de la biotecnología). Así, por ejemplo, los comandantes del centro de operaciones no tenían la información necesaria sobre la situación en el campo de batalla iraquí para que sus tácticas funcionaran, pero los comandantes locales podían adaptar las tácticas a las condiciones específicas.

Harford también analiza la función de los experimentos en las ciencias económicas, y sobre todo en el campo del desarrollo. Propugna un enfoque experimental, que en su opinión brinda a los investigadores información detallada y, sobre todo, les infunde la humildad necesaria para reconocer éxitos y fracasos.

El elemento central de todos estos ejemplos es el uso de información ampliamente dispersa. El fracaso de la planifica-

ción centralizada debido a su incapacidad para manejar toda la información relevante, en oposición al éxito de los mercados, es bien conocido. Cuanto más complejo el entorno, mayor la necesidad de decisiones descentralizadas.



Tim Harford

Adapt

Why Success Always Starts with Failure

Farrar, Straus y Giroux, Nueva York, 2011, 320 págs., US\$27 (tela).

Se trata de una lección que hay que repasar constantemente, ya que existe una preferencia manifiesta por el poder centralizado, desde la empresa dominante en cualquier mercado hasta los altos cargos de cualquier empresa. Como ex miembro de la Comisión sobre Competencia del Reino Unido, me habría gustado que el autor explicitara que la importancia de la experimentación y los fracasos pequeños es la razón por la cual la política de competencia es tan necesaria. La experimentación y los fracasos pequeños producen la variación y las estructuras de gobernabilidad que permiten el diseño.

Matizando su entusiasmo por la innovación ilimitada, Harford reconoce que la innovación requiere cada vez más de un grado significativo de financiamiento y organización. Sostiene que Facebook, fundada en una residencia estudiantil de Harvard con poco capital, es una excepción. En la mayoría de los casos, los inventos que terminan patentándose —ya sea un medicamento o un videojuego— requieren un nutrido equipo de investigadores y mucho financiamiento. Por eso la innovación paralela, que muchas veces está destinada

al fracaso, es demasiado costosa, sugiere el autor. Quizá tenga razón, pero el libro ilustra esa tesis con industrias sumamente concentradas en las cuales el “costo” de la innovación, ya sea en forma de regulaciones o rentas, es una barrera al ingreso de agentes nuevos. (Otra obra reciente, *The Master Switch*, de Tim Wu, presenta buenos ejemplos de los frutos perdidos de la innovación paralela “poco rentable” cuando las empresas dominantes marginan a la competencia).

Adapt cambia de enfoque en la última sección, que examina los modelos de red y el contagio en el contexto de las catástrofes (fugas nucleares, explosiones de pozos petroleros) y la banca. Este es otro campo en el cual los economistas están empleando modelos aplicados en las ciencias naturales, y examinando, por ejemplo, la dinámica demográfica o del contagio. Intuitivamente, estos modelos también parecen ideales para explicar algunos fenómenos económicos, como refleja la terminología popular de la “ecología de los negocios”. La crisis financiera es un candidato obvio para este tipo de modelado. El director de estabilidad financiera del Banco de Inglaterra, Andrew Haldane, y el ecologista Sir Robert May, ex consejero científico en jefe del gobierno británico, colaboraron para analizar las fragilidades sistémicas de sistema financiero (véase el número de *Nature* del 20 de enero de 2001).

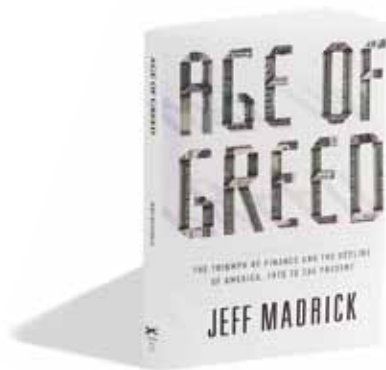
El último capítulo es decepcionante. Sin duda alguna fue escrito a instancias de la editorial, porque contiene el tipo de consejo sentimental que supuestamente promueve las ventas. Hubiera preferido que estuviera dedicado a la política pública, porque el libro aborda las implicaciones en el ámbito de las políticas únicamente en el contexto de los experimentos dedicados al desarrollo. Pero esta es una queja minúscula.

Harford tiene un verdadero don para ilustrar estos modelos novedosos (para las ciencias económicas) con ejemplos vívidos y para lograr que lo complejo parezca no solo sencillo, sino también inevitable. *Adapt* es un libro fantástico.

Diane Coyle

Autora de The Economics of Enough: How to Run the Economy as if the Future Matters y directora de la consultoría Enlightenment Economics

Reyes y señores del universo



Jeff Madrick

Age of Greed

The Triumph of Finance and the Decline of America, 1970 to the Present

Alfred A. Knopf, Nueva York, 2011, 496 págs., US\$30 (tela).

Jeff Madrick, uno de los escritores de divulgación económica popular más prolíficos y entretenidos de Estados Unidos, vuelca su talento en una serie de retratos de personalidades económicas y financieras de los 40 últimos años: Walter Wriston, Milton Friedman, Richard Nixon, Alan Greenspan, Paul Volcker, George Soros y Angelo Mozilo. El hilo conductor, la degeneración irresponsable de la teoría y la praxis estadounidense en una adoración injustificada de las finanzas y el alejamiento de la idea de que el gobierno federal está de nuestro lado. Pero cada capítulo es un mundo.

El dedicado a Milton Friedman es el que más me interesó, en parte porque soy economista y en parte porque las buenas biografías de Friedman escasean. Del lado positivo, Madrick ofrece una narración apasionante sobre Friedman como innovador en el terreno de las políticas. Es un capítulo que devoré y que me supo a poco.

Por otra parte, tiene muchos puntos en contra. Contiene mucha información (fascinante) sobre el judaísmo fanático de Friedman (a quien tilda de proselitista) en sus primeros años. El lector se queda con la impresión de un ser dogmático y simplista, bastante astuto pero irresponsable. Comparativamente, no habla de

cuánto insistía Friedman en el trabajo empírico sólido y en las pruebas y la refutabilidad de las proposiciones económicas; de cómo construyó un departamento académico de primera división en la Universidad de Chicago, ni de cuántas veces cambió de opinión sobre temas económicos, como la política y la teoría monetaria. Friedman era mucho más científico y escéptico de lo que aparece en estas páginas.

Hay también errores y omisiones. Al explicar que Friedman deseaba eliminar los programas sociales, no menciona que proponía reemplazarlos con un ingreso anual garantizado. Es erróneo afirmar que “la inestabilidad de la velocidad es lo que terminó echando por tierra el monetarismo en los años ochenta”, cuando la volatilidad de las tasas de interés era un problema mucho mayor y en economías abiertas, como Suiza, el problema fue el tipo de cambio (la velocidad monetaria se mueve de maneras extrañas,

El hilo conductor, la degeneración irresponsable de la teoría y la praxis estadounidense en una adoración injustificada de las finanzas.

pero lentas). No muchos economistas coincidirían en que Friedman y Schwartz avanzaron poco o que *Historia Monetaria* tiene escaso fundamento empírico. Contrariamente a lo que piensa Madrick, la inflación —o al menos la inflación constante, como aclaró Friedman— hoy está ampliamente aceptada como un fenómeno siempre monetario. Estos no son descuidos accidentales; contribuyen a una descalificación sistemática del fecundo legado académico de Friedman.

El libro no tiene en cuenta que, durante gran parte de este período, el mundo estaba atezado por una ideología económica estatista que prácticamente esclavizó a países muy grandes, como la Unión Soviética y China, y que en una versión más moderada casi arruinó a otros, como Gran Bretaña y gran parte del mundo en desarrollo. Muchas figuras, especialmente las de las primeras décadas, no se pueden estudiar fuera de su contexto general.

Los ensayos menos interesantes son los referidos a los personajes más conocidos. ¿Hay realmente mucho más que decir sobre Jimmy Carter, Richard Nixon o Alan Greenspan en unas pocas páginas? ¿Es justo apiñar a Ted Turner, Sam Walton y Steve Ross en el mismo capítulo?

El porqué de esta obra es para mí un misterio. Muchos capítulos están totalmente basados en fuentes secundarias y bien conocidas. ¿Por qué no concentrarse en las figuras que el autor entrevistó o sobre las que investigó en archivos? Tampoco parece haber una finalidad polemizadora. No hay suficientes hilos conductores como para servir de guía o introducción a este período, y los ensayos podrían haberse publicado por separado.

Indudablemente, uno puede identificarse cuando Madrick opina que el ascendiente económico y político de las finanzas ha sido indeseable. Pero, para mí, habría sido preferible partir de algunos hechos sencillos. ¿Cuándo ocurrió ese fenómeno? (A comienzos de los años ochenta, si el criterio de medición es el ingreso). ¿Por qué ocurrió, y cuáles fueron las fuerzas globales e impersonales que lo impulsaron? ¿Por qué se entregó la política a las finanzas en lugar de temerlas? Con algo de trasfondo, la importancia de cada figura quedaría clara. Se trata de un libro lleno de colorido y con algunas partes interesantes, pero sin razón de ser.

Tyler Cowen

Profesor de Economía,
Universidad George Mason

Presentamos la nueva biblioteca electrónica del FMI

Completa, influyente, indispensable



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

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

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

Finanzas & Desarrollo, junio de 2011 US\$8,00



MFISA2011002